

# Q3 业绩环比实现增长，医药创新和医美业务布局稳步推进

## 华东医药(000963)

### Q3 业绩环比实现增长，克服经营压力同时积极创新转型

公司发布2021年三季报。2021年Q1-Q3，实现营业收入259.27亿元，同比增长1.67%；实现归母净利润18.95亿元，同比下滑20.74%；实现扣非归母净利润17.62亿元，同比下滑13.24%。Q3单季度，实现营业收入87.48亿元，同比下滑1.04%；实现归母净利润5.95亿元，同比下滑9.88%；实现扣非归母净利润5.68亿元，同比下滑8.99%。受药品降价影响公司核心子公司中美华东业绩持续下滑，中美华东2021年Q1-Q3营收78.04亿元，同比下滑11.4%，净利润17.2亿元，同比下滑11.1%。但中美华东Q3净利润环比已实现增长14.8%，公司Q3归母净利润和扣非归母净利润环比均实现增长，分别增长9.79%和14.02%，经营情况在恢复向好。公司在克服经营压力的同时积极推进创新转型，陆续投资、控股、孵化多家国内拥有领先技术的生物科技公司，在糖尿病、肿瘤、自免领域引进及合作多款创新药品，为公司创新发展奠定基础。

### 少女针上市销售受欢迎，持续推进医美领域业务布局

公司医美核心新产品少女针自2021年8月正式上市销售以来，广受关注与欢迎，截止到公司三季报发布日，已实现预收款超过1亿元，全年销售有望超预期。与此同时，公司引进的R2公司生活美容仪器F0也已获批上市，将于今年四季度正式销售，这将为公司医美业务贡献新的增量。此外，公司近期与比利时KiOmed合作，获得其4款在研的全球创新型KiOmedine®壳聚糖医美产品，这意味着公司在医美填充类创新产品领域，已实现在玻尿酸、胶原蛋白刺激剂、皮肤动能素等产品全覆盖。公司稳步推进海外医美产品引进公司，其中，冷冻溶脂产品Cooltech Define及激光脱毛设备Primelase在中国区域的注册相关工作将于2021年底前正式启动；适用于面部年轻化及身体塑形的海外已上市射频产品Safyre有望于2022年Q2在国内上市。随着公司医美产品线日渐丰富，医美业务综合实力在不断增强。

#### 评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	
最新收盘价:	32.99
股票代码:	000963
52周最高价/最低价:	53.94/24.55
总市值(亿)	577.26
自由流通市值(亿)	577.25
自由流通股数(百万)	1,749.76



分析师: 崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话:

研究助理: 支君

邮箱: zhi jun@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

#### 相关研究

1. 华东医药(000963): 制药业务深化创新转型, 少女针8月正式销售

2021.08.10

2. 华东医药(000963): 医美业务引领公司发展新引擎, 制药业务转型创新

2021.07.29

## 盈利预测

公司目前业务主要分为三个业务方向：制药工业、医美业务和医药商业。根据公司各业务发展情况，扣除营业收入分部间抵消（2021-2023 年分部间抵消为 10.28、11.14、12.19 亿元），维持盈利预测，预计 2021-2023 年，公司整体营业收入为 356.76、386.54、423.04 亿元，同比增长 5.92%、8.35%、9.44%，归母净利润为 29.71、35.02、43.29 亿元，同比增长 5.35%、17.88%、23.61%。2021-2023 年，对应 EPS 分别为 1.70、2.00、2.47 元，对应 2021 年 10 月 26 日 32.99 元/股，PE 分别为 19、16、13 倍，维持“增持”评级。

## 风险提示

药品销售不及预期；少女针等医美产品销售不及预期；药品及医美产品研发上市进度不及预期。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35,446	33,683	35,676	38,654	42,304
YoY (%)	15.6%	-5.0%	5.9%	8.3%	9.4%
归母净利润(百万元)	2,813	2,820	2,971	3,502	4,329
YoY (%)	24.1%	0.2%	5.4%	17.9%	23.6%
毛利率 (%)	32.0%	33.1%	32.6%	32.7%	33.3%
每股收益 (元)	1.61	1.61	1.70	2.00	2.47
ROE	22.9%	19.3%	16.9%	16.6%	17.0%
市盈率	20.52	20.47	19.43	16.48	13.34

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	33,683	35,676	38,654	42,304	净利润	2,910	3,085	3,630	4,486
YoY (%)	-5.0%	5.9%	8.3%	9.4%	折旧和摊销	440	587	481	502
营业成本	22,550	24,033	26,000	28,200	营运资金变动	234	-467	-237	-404
营业税金及附加	185	192	208	229	经营活动现金流	3,411	2,960	3,423	4,082
销售费用	5,971	6,065	6,494	6,769	资本开支	-1,099	-1,835	-1,391	-1,392
管理费用	999	1,049	1,149	1,252	投资	-638	0	0	0
财务费用	34	0	0	0	投资活动现金流	-1,739	-1,799	-1,198	-1,180
资产减值损失	-5	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	-28	36	193	212	债务募资	2,195	-1,417	0	0
营业利润	3,477	3,668	4,311	5,329	筹资活动现金流	-726	-1,417	0	0
营业外收支	-23	0	0	0	现金净流量	926	-256	2,225	2,902
利润总额	3,453	3,668	4,311	5,329	<b>主要财务指标</b>				
所得税	544	582	681	843	<b>成长能力</b>				
净利润	2,910	3,085	3,630	4,486	营业收入增长率	-5.0%	5.9%	8.3%	9.4%
归属于母公司净利润	2,820	2,971	3,502	4,329	净利润增长率	0.2%	5.4%	17.9%	23.6%
YoY (%)	0.2%	5.4%	17.9%	23.6%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.61	1.70	2.00	2.47	毛利率	33.1%	32.6%	32.7%	33.3%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率	8.6%	8.6%	9.4%	10.6%
货币资金	3,198	2,942	5,167	8,069	总资产收益率 ROA	11.7%	11.4%	11.6%	12.2%
预付款项	251	319	334	359	净资产收益率 ROE	19.3%	16.9%	16.6%	17.0%
存货	4,068	4,224	4,575	4,981	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	7,139	7,518	7,997	8,703	流动比率	<b>1.70</b>	<b>2.04</b>	<b>2.27</b>	<b>2.54</b>
流动资产合计	14,656	15,003	18,073	22,111	速动比率	1.20	1.42	1.65	1.93
长期股权投资	850	850	850	850	现金比率	0.37	0.40	0.65	0.93
固定资产	2,420	2,929	3,289	3,679	资产负债率	37.3%	29.8%	27.6%	25.6%
无形资产	1,463	1,701	1,814	1,951	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	9,545	11,003	12,171	13,352	总资产周转率	1.39	1.37	1.28	1.19
资产合计	24,201	26,006	30,244	35,463	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	1,417	0	0	0	每股收益	1.61	1.70	2.00	2.47
应付账款及票据	4,501	4,686	5,057	5,513	每股净资产	8.36	10.05	12.05	14.53
其他流动负债	2,715	2,667	2,904	3,180	每股经营现金流	1.95	1.69	1.96	2.33
流动负债合计	8,634	7,353	7,961	8,693	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	152	152	152	152	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	237	237	237	237	PE	20.47	19.43	16.48	13.34
非流动负债合计	388	388	388	388	PB	3.18	3.28	2.74	2.27
负债合计	9,022	7,741	8,349	9,082					
股本	1,750	1,750	1,750	1,750					
少数股东权益	560	674	802	960					
股东权益合计	15,179	18,265	21,895	26,381					
负债和股东权益合计	24,201	26,006	30,244	35,463					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

支君：南京大学生物化学与分子生物学专业硕士毕业，曾任职于东方财富证券和华创证券，2021年5月加入华西证券，负责生物制品和医美行业。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。