

2021年10月28日

华东医药 (000963.SZ)

公司快报

医药 | 医药流通 III

投资评级

买入-B(首次)

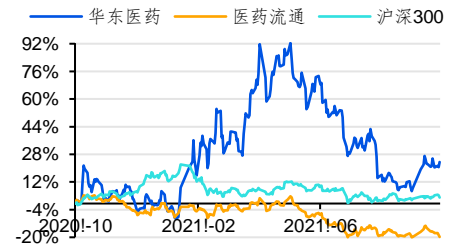
股价(2021-10-27)

33.78 元

交易数据

总市值(百万元)	59,108.57
流通市值(百万元)	59,106.95
总股本(百万股)	1,749.81
流通股本(百万股)	1,749.76
12个月价格区间	24.55/53.94 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.16	-5.71	16.14
绝对收益	9.78	-2.88	23.95

分析师

魏贇

SAC 执业证书编号: S0910521040001

weiyun@huajinsec.cn

02120377191

报告联系人

徐梓煜

xuziyou@huajinsec.cn

02120377063

相关报告

利润降幅收窄，业务转型升级进行中

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公布 2021 三季报, 前三季度实现营收 259 亿元, 同比增长 1.67%; 归母净利润 18.95 亿元, 同比下降 20.74%; 扣非归母净利润 17.62 亿元, 同比下降 13.24%; 经营性现金流净额 21.06 亿元, 同比增加 10.73%。
- ◆ **业绩逐渐修复, 季度环比数据改善。** 分季度看, 公司 Q3 营收和净利润分别为 87.48 亿元和 5.95 亿元, 同比增速分别为 -1.04 % 和 -9.88%, 环比增速分别为 5.61% 和 9.79%; 在中美华东 Q3 继续受到产品降价影响下, 利润跌幅逐渐缩小, 环比呈现明显修复。公司前三季度免疫及心血管产品业绩保持高增速, CDMO 外销业务和互联网销售业务快速推进, 给公司带来明显增量。公司 Q4 有望延续 Q3 修复的趋势, 维持业绩提振态势。医药商业方面, 前三季度实现收入 172.68 亿元, 同比增长 7.03%。公司制定了明确研发发展战略, 预计将从 2022 年开始保持每年新产品稳定上市, 争取完成 2025 年创新收入占整体工业营收 30% 的目标, 为公司业绩提供新动能。
- ◆ **医美业务稳定推进。** 海外医美业务方面, Sinclair 并表收入 4.73 亿元 (5306 万英镑), 同比增长 127.4%, 其中 Sinclair 自身营收增长 79.24%。合并报表净利润仍亏损, EBITDA 为 4501 万元 (506 万英镑), 主要因为西班牙 High Tech 前三季度受到股权相关一次性费用等影响。公司医美产品伊妍仕于 8 月正式销售, 定位高端修复再生市场, 目前已签约合作医院 120 余家, 培训认证医生超过 200 人, 推广工作正在铺开。产能方面, 荷兰阿尔梅勒新建工厂已完成前期工程, 并通过认证, 即将投入使用。
- ◆ **公司持续加大研发投入, 丰富产品研发管线稳步推进。** 公司前三季度医药工业研发投入 9.04 亿元, 同比增加 8.9%。公司各领域研发推进顺利, 糖尿病领域: 1) 利拉鲁肽注射剂的糖尿病适应症上市许可在 9 月被受理; 2) 门冬胰岛素注射液将于明年 Q1 申报 IND; 3) HDM1003(SCO-094) 在英国开展 I 期临床, 国内递交 Pre-IND 申报; 4) DR10624 准备启动明年海外 I 期和国内 Pre-IND 申报。肿瘤领域: 1) HDM2002, 关键性单臂临床试验 Q2 完成临床入组, 年底出初步结果, 中国已加入国际多中心 III 期临床试验, 预计 2022 年完成临床入组; 2) 迈华替尼完成 III 期入组, 有望明年申报上市; 3) DR30303 将在明年开始 I 期临床。自免领域: 1) HDM3002 国内将加入国际 II 期多中心临床; 2) HDM3001 有序推进 III 期。器械领域: 和美国 Medibeacon 合作开发的 MB102 和动态 TGFR 监测系统已递交创新医疗器械申请, 将在今年年底开始国际多中心 III 期临床。商业板块总体加速产品推广, 年内引进代理的创新药品种超过 2020 全年。第三方物流业务加速建设, 浙江省内疫苗配送完成阶段性任务, 金华物流中心进入收尾阶段。
- ◆ **投资建议:** 我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 29.23、33.93、37.89 亿元, 同比增长 3.7%、16.1%、11.7%; 对应 PE 分别为 20 倍、17 倍、16 倍。公司转型成效逐渐显现, 业绩快速修复; 我们给予“买入-B”的评级。
- ◆ **风险提示:** 产品集采风险; 医美行业严监管导致市场增长受限; 研发进度不及预期;

诉讼风险等。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35,446	33,683	36,546	40,310	45,188
YoY(%)	15.6	-5.0	8.5	10.3	12.1
净利润(百万元)	2,813	2,820	2,923	3,393	3,789
YoY(%)	24.1	0.2	3.7	16.1	11.7
毛利率(%)	32.0	33.1	33.0	33.7	34.0
EPS(摊薄/元)	1.61	1.61	1.67	1.94	2.17
ROE(%)	22.9	19.3	17.1	17.1	16.4
P/E(倍)	21.0	21.0	20.2	17.4	15.6
P/B(倍)	4.8	4.0	3.5	3.0	2.6
净利率(%)	7.9	8.4	8.0	8.4	8.4

数据来源: wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	13736	14656	17115	21477	25639	营业收入	35446	33683	36546	40310	45188
现金	2,403	3,198	4,389	7,662	10,081	营业成本	24087	22550	24486	26726	29824
应收票据及应收账款	6,184	6,221	7,442	7,862	8,819	营业税金及附加	182	185	198	216	245
预付账款	363	251	437	321	511	营业费用	5797	5971	5778	6440	7458
存货	4,039	4,068	4,278	4,888	5,484	管理费用	1095	999	1050	1199	1327
其他流动资产	747	919	568	745	744	研发费用	1073	927	1438	1680	1839
非流动资产	7,728	9,545	8,723	8,393	8,051	财务费用	2	34	-34	-131	-192
长期投资	223	850	850	850	850	资产减值损失	4	-5	17	5	6
固定资产	2175	2420	2150	1879	1609	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1455	1463	1318	1172	1026	投资净收益	-15	-28	-3	-15	-15
其他非流动资产	542	1075	646	754	825	营业利润	3397	3477	3612	4161	4665
资产总计	21464	24201	25838	29870	33690	营业外收入	118	12	44	58	38
流动负债	8397	8634	7484	8833	9282	营业外支出	45	36	40	40	39
短期借款	656	1417	0	0	0	利润总额	3470	3453	3616	4179	4665
应付票据及应付账款	4402	4501	4839	5359	6152	所得税	545	544	569	657	734
其他流动负债	665	829	747	747	775	税后利润	2925	2910	3048	3522	3931
非流动负债	201	388	610	349	399	少数股东损益	112	90	125	129	142
长期借款	0	152	332	111	147	归属母公司净利润	2813	2820	2923	3393	3789
其他非流动负债	201	237	278	239	251	EBITDA	3597	3459	3994	4446	4890
负债合计	8597	9022	8094	9182	9681						
少数股东权益	557	560	684	814	956	主要财务比率					
股本	1750	1750	1750	1750	1750	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2158	2158	2188	2168	2172	成长能力					
留存收益	8379	10714	13122	15956	19136	营业收入(%)	15.6	-5.0	8.5	10.3	12.1
归属母公司股东权益	12309	14620	17060	19874	23057	营业利润(%)	16.8	2.3	3.9	15.2	12.1
负债和股东权益	21464	24201	25838	29870	33693	归属于母公司净利润(%)	24.1	0.2	3.7	16.1	11.7
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	32.0	33.1	33.0	33.7	34.0
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	7.9	8.4	8.0	8.4	8.4
经营活动现金流	2002	3411	2590	3820	3002	ROE(%)	22.9	19.3	17.1	17.1	16.4
净利润	2925	2910	2923	3393	3789	ROIC(%)	31.2	25.5	24.1	25.4	29.3
折旧摊销	414	440	416	416	416	偿债能力					
财务费用	2	34	-34	-131	-192	资产负债率(%)	40.1	37.3	31.3	30.7	28.7
投资损失	-11	8	3	15	15	流动比率	1.6	1.7	2.3	2.4	2.8
营运资金变动	-2553	-276	-842	-2	-1168	速动比率	1.2	1.2	1.7	1.9	2.2
其他经营现金流	1223	296	125	129	142	营运能力					
投资活动现金流	-1583	-1739	-33	5	-18	总资产周转率	1.7	1.4	1.4	1.3	1.3
筹资活动现金流	-609	-726	-1366	-553	-563	应收账款周转率	6.0	5.4	5.7	5.7	5.6
						应付账款周转率	9.2	8.7	9.0	9.1	9.0
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.61	1.61	1.67	1.94	2.17	P/E	21.0	21.0	20.2	17.4	15.6
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	1.95	1.48	2.18	1.72	P/B	4.8	4.0	3.5	3.0	2.6
每股净资产(最新摊薄)	7.03	8.36	9.75	11.36	13.18	EV/EBITDA	11.7	12.8	13.9	11.7	10.1

资料来源: wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

魏贇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn