

# 华东医药 (000963)

## 2022 半年报点评: 业绩符合预期, 医药工业板块企稳回升, 医美业务增长强劲!

买入 (维持)

2022 年 08 月 10 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 冉胜男

执业证书: S0600120100019

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	34,563	36,944	40,062	43,516
同比	2.61	6.89	8.44	8.62
归属母公司净利润 (百万元)	2,302	2,907	3,478	4,043
同比	-18.38	26.31	19.63	16.24
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.32	1.66	1.99	2.31
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.59	19.47	16.28	14.00

### 投资要点

- **事件:** 2022 上半年, 公司实现营业收入 181.98 亿元(+5.93%, 同比增长 5.93%, 下同), 实现扣非归母净利润 12.72 亿元 (+6.52%); 如按剔除控股子公司华东宁波上年报表同口径计算, 公司营业收入、扣非归母净利润分别同比增长 9.56%、8.5%。2022 年 Q2, 公司实现营业收入 92.65 亿元 (+11.86%), 实现扣非归母净利润 5.73 亿元 (+15.08%)。
- **医美业务快速增长, 伊妍仕“少女针”增长强劲:** 2022 上半年, 公司医美板块合计实现营业收入 8.97 亿元 (剔除内部抵消因素), 按可比口径 (剔除华东宁波) 同比增长 130.25%。海外部分, 子公司 Sinclair 实现合并营业收入 6325 万英镑 (约 5.31 亿元人民币), 同比增长 104.3%, 实现 EBITDA 1184 万英镑, 均创 Sinclair 历史最好水平。国内部分, 欣可丽美学实现营业收入 2.71 亿元, 2022 年 Q1、Q2 分别实现收入 1.57、1.14 亿元; 尽管 Q2 受疫情影响, 但仍实现较快销售, 盈利水平持续向好。
- **医药工业板块企稳回升, 工业微生物展现良好发展势头, 医药商业板块稳步增长:** 2022 上半年, 医药工业板块核心子公司中美华东的营业收入 55 亿元 (+1.4%)、扣非归母净利润 10.64 亿元 (-3.7%), 相较 Q1 已实现大幅收窄。2022 年 Q2 季度营业收入 27.1 亿元 (+16.2%)、归母净利润 5.4 亿元 (+16.5%), 扣非归母净利润 4.9 亿元 (+12%), 工业板块业绩已于 Q2 季度实现企稳回升。截至 2022 年 8 月 9 日, 公司在研项目合计 86 个, 其中创新产品及生物类似药项目 43 款, 4 款产品处于 III 期临床阶段, 未来有望实现创新驱动增长。工业微生物板块整体收入实现同比增长 31%, 公司现已拥有 4 大子公司平台与 1 个技术研究院, 未来有望在合成生物学领域获得创新发展。2022 年 H1 公司医药商业板块实现营业收入 122.11 亿元 (+8.95%), 累计实现净利润 1.98 亿元 (+16.52%)。
- **股权激励计划:** 公司拟授予限制性股票数量 500 万股 (占总股本 0.286%); 激励对象 117 人, 包括公司董事、高层和中层管理人员及核心技术 (业务) 人员。授予价格为 25.00 元/股。业绩考核目标: 以 2021 年净利润为基数, 2022 年增长率不低于 7%; 2023 年不低于 23%; 2024 年不低于 50%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到医美产品销售情况, 我们将公司 2022-2024 年的归母净利润由 28.35/34.81/41.83 亿元调整至 29.07/34.78/40.43 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 19/16/14 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品研发进展或市场推广不及预期; 医美医疗事故纠纷; 疫情反复。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	44.74
一年最低/最高价	29.20/49.00
市净率(倍)	4.51
流通 A 股市值(百万元)	78,281.28
总市值(百万元)	78,286.48

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.91
资产负债率(%LF)	38.27
总股本(百万股)	1,749.81
流通 A 股(百万股)	1,749.69

### 相关研究

《华东医药(000963): 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 一季度工业板块环比改善, 医美业务高速增长》

2022-04-28

《华东医药(000963): 2021 三季报点评: “少女针”伊妍仕上市放量, 整体经营有望企稳向好》

2021-10-28

## 华东医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>15,487</b>	<b>16,714</b>	<b>19,764</b>	<b>23,478</b>	<b>营业总收入</b>	<b>34,563</b>	<b>36,944</b>	<b>40,062</b>	<b>43,516</b>
货币资金及交易性金融资产	4,032	6,536	9,399	12,906	营业成本(含金融类)	23,957	24,002	25,282	26,895
经营性应收款项	7,215	5,922	5,878	5,794	税金及附加	177	203	220	239
存货	3,975	3,976	4,187	4,455	销售费用	5,424	6,407	6,948	7,634
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,167	1,473	1,677	1,909
其他流动资产	265	280	300	323	研发费用	980	1,638	1,977	2,234
<b>非流动资产</b>	<b>11,510</b>	<b>12,430</b>	<b>13,414</b>	<b>14,397</b>	财务费用	22	-29	-95	-172
长期股权投资	985	1,313	1,642	1,970	加:其他收益	175	79	80	66
固定资产及使用权资产	3,231	3,946	4,571	5,118	投资净收益	-96	4	4	4
在建工程	1,582	1,346	1,157	1,005	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,233	2,239	2,345	2,501	减值损失	-59	-19	-15	-9
商誉	2,139	2,239	2,339	2,439	资产处置收益	0	277	153	131
长期待摊费用	12	12	13	13	<b>营业利润</b>	<b>2,856</b>	<b>3,591</b>	<b>4,275</b>	<b>4,969</b>
其他非流动资产	1,327	1,335	1,348	1,352	营业外净收支	-28	-19	-2	-3
<b>资产总计</b>	<b>26,996</b>	<b>29,144</b>	<b>33,178</b>	<b>37,875</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,828</b>	<b>3,572</b>	<b>4,273</b>	<b>4,966</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,266</b>	<b>8,350</b>	<b>8,752</b>	<b>9,244</b>	减:所得税	489	618	739	859
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,482	1,482	1,482	1,482	<b>净利润</b>	<b>2,339</b>	<b>2,954</b>	<b>3,534</b>	<b>4,108</b>
经营性应付款项	4,521	3,527	3,716	3,953	减:少数股东损益	37	47	56	65
合同负债	118	119	125	133	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,302</b>	<b>2,907</b>	<b>3,478</b>	<b>4,043</b>
其他流动负债	3,144	3,222	3,429	3,676	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.32	1.66	1.99	2.31
非流动负债	789	900	997	1,095	EBIT	2,980	3,221	3,958	4,605
长期借款	139	209	287	365	EBITDA	3,577	3,862	4,641	5,329
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.69	35.03	36.89	38.20
租赁负债	81	121	141	160	归母净利率(%)	6.66	7.87	8.68	9.29
其他非流动负债	569	569	569	569	收入增长率(%)	2.61	6.89	8.44	8.62
<b>负债合计</b>	<b>10,055</b>	<b>9,249</b>	<b>9,749</b>	<b>10,339</b>	归母净利润增长率(%)	-18.38	26.31	19.63	16.24
归属母公司股东权益	16,579	19,487	22,964	27,007					
少数股东权益	362	409	465	530					
<b>所有者权益合计</b>	<b>16,941</b>	<b>19,895</b>	<b>23,429</b>	<b>27,537</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>26,996</b>	<b>29,144</b>	<b>33,178</b>	<b>37,875</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,170	3,791	4,384	5,101	每股净资产(元)	9.47	11.14	13.12	15.43
投资活动现金流	-1,987	-1,300	-1,512	-1,575	最新发行在外股份(百万股)	1,750	1,750	1,750	1,750
筹资活动现金流	-767	12	-9	-18	ROIC(%)	13.90	13.20	13.92	13.88
现金净增加额	423	2,503	2,863	3,507	ROE-摊薄(%)	13.88	14.92	15.14	14.97
折旧和摊销	598	641	683	724	资产负债率(%)	37.25	31.74	29.38	27.30
资本开支	-740	-968	-1,174	-1,247	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.59	19.47	16.28	14.00
营运资本变动	13	279	12	51	P/B(现价)	3.41	2.90	2.46	2.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

