

华东医药(000963)

报告日期: 2022年08月10日

医药医美齐头并进, 业绩逐季改善符合预期

——华东医药 2022 年中报点评

投资要点

□ **业绩概览: 22H1/22Q2 归母净利润分别同增 5.9%/18.5%。**

22H1: 营收 182 亿元, 同比+5.9%。归母净利润 13.4 亿元, 同比+3.1%, 扣非归母净利润 12.7 亿元, 同比+6.5%。若剔除华东宁波清算影响, 营收/扣非归母净利润同比+9.6%/+8.5%。

22Q2: 实现营收 92.7 亿元, 同比+11.9%。归母净利润 6.4 亿元, 同比+17.4%, 扣非归母净利润 5.7 亿元, 同比+15.8%。经测算, 若剔除华东宁波清算影响, 则 Q2 单季度营收/扣非归母净利润同比+15.8%/18.1%, 较 Q1 环比+12pp/16pp, 业绩逐季修复趋势较为明确。

□ **盈利能力: 费用支出控制良好, 利润率基本企稳。**

22H1: 毛利率 32.7% (+0.2pp), 净利率 7.4% (-0.4pp), 销售/管理/研发费用率为 16.7% (-0.6pp) / 3.1% (+0.04pp) / 3.1% (+0.5pp)。

22Q2: 毛利率 31.7% (+1.5pp), 净利率 6.9% (+0.05pp), 销售/管理/研发费用率为 17.3% (+1.2pp) / 2.9% (-0.2pp) / 2.7% (+0.1pp)。

□ **医药业务: 集采影响逐步消化, 业绩环比修复。**

1) 医药工业: 业绩企稳回升, 集采进展符合预期。核心子公司中美华东 22H1 营收 55 亿元 (+1.4%), 扣非净利润 10.6 亿元 (-4.3%)。Q2 营收 27 亿元 (+16.2%); 扣非归母净利 4.9 亿元 (+12%); 已扭转 Q1 下降趋势 (Q1 同比-15%), 主要系百令胶囊去年 3 月进入医保谈判目录降价超 3 成, 4 月起价格基数降低。此外集采进度符合预期, 6 月阿卡波糖片和注射用泮托拉唑钠中选河南 13 省药品联盟集采 44 个接续品种续约, 中标结果已于 7 月起实施。7 月吗替麦考酚酯胶囊、盐酸吡格列酮片和奥硝唑片第七次集采中标, 将于今年 11 月实施, 预计未来以量补价开拓市场。

2) 医药商业: 传统业务地位稳固, 创新业务增长靓丽。实现营收 122.1 亿元 (+9.0%), 净利润 2.0 亿元 (+16.5%), 净利率 1.6%。传统业务方面, 院内市场份额继续保持浙江省领先地位, 院外市场依托“平台+产品+网络”优势, 积极扩大服务范围。创新业务方面, “B2B+B2C”双管齐下, 积极运营电商平台自营旗舰店, 打造“医药冷链”招牌。22H1 客户数 56 家 (同增 7 家), 冷链收入同增 31.7%。

□ **医美业务: 收入快速增长, 国内市场持续向好。**合计营收 9.0 亿元, 其中国际医美 5.3 亿元+国内少女针和 OTC 减肥药奥利司他等 4.1 亿元, 存在部分抵消。

1) 国内欣可丽 (主营少女针): 实现营收 2.71 亿元, 已成为医美业务重要增长引擎。22Q1/Q2 营收分别为 1.57/1.14 亿元, 5 月以来呈逐月环比提升态势, 华东宁波清算影响基本消化。产品渠道开拓良好, 目前少女针签约合作医院已超 500 家, 培训认证医生超 900 人; 预计 Q2 单季度新增培训医生约 200 人, 新增合作医院约 100 家。

2) 海外 Sinclair: 业绩表现亮眼, 再拓医美版图。H1 合计营收约 5.3 亿元 (+104.3%), EBITDA 约 1 亿元, 创历史新高。注射类业务在亚太市场、EBD 业务在美洲市场均持续高增。Sinclair 亦通过外延投资不断丰富业务布局: 收购 High Tech 及 Viora 公司, 落子能量源设备领域, 其中 Viora 并表以来贡献收入 0.57 亿, 旗下 Reaction™ 产品已于 15 年获批第 III 类医疗器械; 同时, 公司也已与 EMA Aesthetics 公司签订独家许可, 引进 Prème DermaFacial (对标美国海菲秀) 除德国、英国外的全球分销权, 填补面部清洁产品管线的空白。

□ **工业微生物: 发展势头保持良好, 依托研发储备长久发展动力。**在国内疫情导致销售合同延迟履行背景下, 收入仍同比+31%, 主要系抗感染及医药中间体类原料产品海外市场出口增长较快。公司旗下多个平台进展良好, 工业微生物布局稳步推进: 1) 美琪健康已完成维生素 K2、依克多因等产品的生产及销售; 2) 德美华高科已于 4 月底正式试产, 将成为将以核苷类产品为核心的产业化平台; 3) 晖达生物持续推进产品研发, 已为全球 100 多个客户提供 ADC 毒素、连接器等产品的 CDMO 服务。22H1 晖达生物实现收入/净利润 0.87/0.19 亿, 对应净利率 22%。此外, 公司 5

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

联系人: 詹陆雨、王长龙、傅嘉成、汤秀洁

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 43.95 |
| 总市值(百万元) | 76,904.13 |
| 总股本(百万股) | 1,749.81 |

股票走势图



相关报告

- 《华东医药: 利拉鲁肽注册受理+吗替麦考酚酯集采中标, 相关进展符合预期》2022.07.14
- 《华东医药: 医药环比改善+医美业绩亮眼, 预期逐季向好》2022.04.28
- 《华东医药: 拟收购华昌高科, 布局工业微生物产业链》2021.12.29

月投资成立瑋益生物，7月与杭州拱墅区政府、浙江工业大学合作成立研究院，产学研深度融合，助力长远发展。

□ 长期看好：医药+医美齐头并进，产品管线日益丰富

医药：边际改善，厚积薄发。此前因百令、阿卡波糖等核心产品降价影响，医药板块短期承压。公司积极调整战略思路，对内布局工业微生物领域，对外合作全球知名药企、引入多款创新药品，在逐步消化集采或国谈影响的同时，为后续发展打下基础。

医美：跑马圈地，格局初显。公司旗下拥有医美产品36款，其中海内外已上市21款，在研15款，覆盖面部填充+埋线+皮肤管理+身体塑形+脱毛+私密修复等轻医美主流领域。储备产品进度符合预期，有望持续贡献业绩增量：1) 利拉鲁肽注射液：糖尿病适应症预计今年年底获批，减肥适应症预计23Q3获批。2) 玻尿酸：MaiLi 玻尿酸预计今年8月完成首例受试者入组，2024E有望获批。3) 3D锥形埋线：已完成部分受试者入组，2023E有望获批。4) 光电器械：布局冷冻减脂、祛斑和脱毛等市场，部分产品已在海外上市。F1美白、Cooltech冷冻溶脂、Primelase激光脱毛推进国内注册；Préime面部皮肤管理将于22Q3陆续登陆欧美等市场并计划23年中国上市；Reaction紧致塑形预计23年Q1重新登陆中国。

□ 盈利预测与估值

公司积极布局医药工业、医药商业和医美业务三大板块，随着少女针放量、其他医美产品陆续上线，公司医美新业务有望带来新的增长曲线。预计22-24年归母净利润28.4/37.3/45.4亿元，同增24%/31%/22%，当前市值下对应PE 27/21/17X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

市场竞争加剧的风险、产品注册批件无法获批的风险、新药研发风险、公司战略失误风险、医美业务占比较低有一定不确定性等。

财务摘要

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入 | 34563 | 38653 | 44436 | 49845 |
| (+/-) (%) | 2.6% | 11.8% | 15.0% | 12.2% |
| 归母净利润 | 2302 | 2845 | 3734 | 4536 |
| (+/-) (%) | -18.4% | 23.6% | 31.3% | 21.5% |
| 每股收益(元) | 1.32 | 1.63 | 2.13 | 2.59 |
| P/E | 33 | 27 | 21 | 17 |

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 15487 | 18462 | 22154 | 26735 |
| 现金 | 4032 | 5838 | 7866 | 11071 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 6430 | 6928 | 8055 | 9013 |
| 其它应收款 | 223 | 148 | 189 | 241 |
| 预付账款 | 275 | 329 | 338 | 376 |
| 存货 | 3975 | 4480 | 4971 | 5357 |
| 其他 | 551 | 739 | 736 | 675 |
| 非流动资产 | 11510 | 10865 | 11615 | 12103 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 985 | 686 | 840 | 837 |
| 固定资产 | 3077 | 3591 | 4059 | 4459 |
| 无形资产 | 2233 | 2321 | 2504 | 2795 |
| 在建工程 | 1582 | 1523 | 1238 | 907 |
| 其他 | 3632 | 2744 | 2974 | 3105 |
| 资产总计 | 26996 | 29327 | 33770 | 38838 |
| 流动负债 | 9266 | 9500 | 10532 | 11369 |
| 短期借款 | 1238 | 1103 | 1253 | 1198 |
| 应付款项 | 4520 | 4978 | 5557 | 6010 |
| 预收账款 | 1 | 93 | 37 | 54 |
| 其他 | 3507 | 3326 | 3686 | 4107 |
| 非流动负债 | 789 | 502 | 556 | 616 |
| 长期借款 | 139 | 139 | 139 | 139 |
| 其他 | 650 | 363 | 417 | 476 |
| 负债合计 | 10055 | 10002 | 11088 | 11985 |
| 少数股东权益 | 362 | 408 | 468 | 541 |
| 归属母公司股东权益 | 16579 | 18917 | 22214 | 26312 |
| 负债和股东权益 | 26996 | 29327 | 33770 | 38838 |

现金流量表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流 | 3170 | 2550 | 3640 | 4627 |
| 净利润 | 2339 | 2891 | 3795 | 4609 |
| 折旧摊销 | 516 | 378 | 422 | 468 |
| 财务费用 | 22 | 38 | 11 | (27) |
| 投资损失 | 96 | 96 | 96 | 96 |
| 营运资金变动 | 776 | (688) | (104) | (164) |
| 其它 | (579) | (164) | (580) | (355) |
| 投资活动现金流 | (1987) | (275) | (1113) | (1019) |
| 资本支出 | 1 | (670) | (441) | (370) |
| 长期投资 | (132) | 296 | (153) | 4 |
| 其他 | (1856) | 99 | (519) | (653) |
| 筹资活动现金流 | (767) | (470) | (499) | (403) |
| 短期借款 | (179) | (134) | 149 | (55) |
| 长期借款 | (12) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (576) | (336) | (648) | (348) |
| 现金净增加额 | 416 | 1805 | 2028 | 3206 |

利润表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 34563 | 38653 | 44436 | 49845 |
| 营业成本 | 23957 | 26152 | 28810 | 31529 |
| 营业税金及附加 | 177 | 203 | 235 | 261 |
| 营业费用 | 5424 | 6378 | 7910 | 9172 |
| 管理费用 | 1167 | 1314 | 1600 | 1844 |
| 研发费用 | 980 | 1082 | 1289 | 1495 |
| 财务费用 | 22 | 38 | 11 | (27) |
| 资产减值损失 | 59 | 31 | 36 | 40 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | (96) | (96) | (96) | (96) |
| 其他经营收益 | 175 | 160 | 160 | 160 |
| 营业利润 | 2856 | 3518 | 4610 | 5595 |
| 营业外收支 | (28) | (23) | (22) | (23) |
| 利润总额 | 2828 | 3495 | 4588 | 5572 |
| 所得税 | 489 | 604 | 793 | 964 |
| 净利润 | 2339 | 2891 | 3795 | 4609 |
| 少数股东损益 | 37 | 46 | 60 | 73 |
| 归属母公司净利润 | 2302 | 2845 | 3734 | 4536 |
| EBITDA | 3353 | 3880 | 4989 | 5983 |
| EPS (最新摊薄) | 1.32 | 1.63 | 2.13 | 2.59 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 2.61% | 11.83% | 14.96% | 12.17% |
| 营业利润增长率 | -17.86% | 23.20% | 31.03% | 21.37% |
| 归母净利润增长率 | -18.38% | 23.60% | 31.27% | 21.46% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 30.69% | 32.34% | 35.17% | 36.75% |
| 净利率 | 6.77% | 7.48% | 8.54% | 9.25% |
| ROE | 14.33% | 15.69% | 17.78% | 18.31% |
| ROIC | 12.66% | 13.96% | 15.72% | 16.18% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 37.25% | 34.11% | 32.83% | 30.86% |
| 净负债比率 | 16.12% | 16.97% | 14.86% | 13.81% |
| 流动比率 | 1.67 | 1.94 | 2.10 | 2.35 |
| 速动比率 | 1.24 | 1.47 | 1.63 | 1.88 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.35 | 1.37 | 1.41 | 1.37 |
| 应收账款周转率 | 5.50 | 5.77 | 5.89 | 5.78 |
| 应付账款周转率 | 6.15 | 6.42 | 6.33 | 6.33 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.32 | 1.63 | 2.13 | 2.59 |
| 每股经营现金流 | 1.81 | 1.46 | 2.08 | 2.64 |
| 每股净资产 | 9.47 | 10.81 | 12.70 | 15.04 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 33.41 | 27.03 | 20.59 | 16.95 |
| P/B | 4.64 | 4.07 | 3.46 | 2.92 |
| EV/EBITDA | 20.47 | 18.89 | 14.30 | 11.41 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>