

华东医药 (000963.SZ) 业绩表现亮眼, 股权激励坚定发展决心

2022年08月11日

——公司信息更新报告

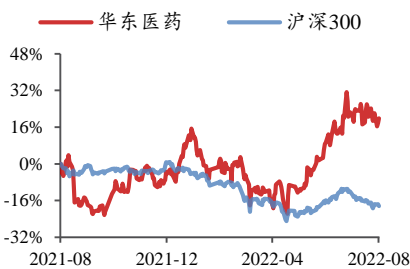
投资评级: 买入 (维持)
蔡明子 (分析师)

caimingzi@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

日期	2022/8/10
当前股价(元)	44.74
一年最高最低(元)	49.00/27.75
总市值(亿元)	782.86
流通市值(亿元)	782.81
总股本(亿股)	17.50
流通股本(亿股)	17.50
近3个月换手率(%)	57.46

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《医美产品矩阵逐渐丰富, 工商业转型拐点将现——公司首次覆盖报告》
-2022.1.18

● 业绩表现亮眼, 预计下半年将保持持续增长, 维持“买入”评级

2022年8月9日, 公司发布2022中报: 2022年H1公司实现营业收入181.98亿元(+5.93%), 扣非后归母净利润12.7亿元(+6.52%); 按剔除控股子公司华东宁波2021年报表同口径计算, 营业收入同比增长9.56%, 扣非归母净利润同比增长8.5%。2022Q2公司实现营业收入92.65亿元, 同比增长11.86%, 扣非归母净利润5.73亿元, 同比增长15.06%。因受到集采和疫情反复出现的影响, 我们下调对公司2022、2023年的盈利预测(前预测值为40.84/46.98亿元), 新增对2024年的盈利预测, 我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为28.03/34.06/40.74亿元, 对应EPS分别为1.60/1.95/2.33元/股, 当前股价对应PE分别为27.9/23.0/19.2倍, 公司目前业绩已企稳回升, 医美板块业绩优异, 预计下半年将保持持续增长状态, 维持“买入”评级。

● 医药工业企稳回升, 医药商业创新业务稳步推进, 拓展院外市场

2022H1医药工业板块实现营业收入55亿元, 同比增长1.4%; 实现扣非归母净利润10.64亿元, 同比下降3.7%。2022Q2实现营业收入27.1亿元, 同比增长16.2%; 实现扣非归母净利润4.9亿元, 同比增长12%, 已扭转下降趋势, 业绩逐渐进入增长通道。2022H1公司积极克服集采、医保谈判降价以及上半年疫情的影响, 保持研发上的核心竞争力, 研发支出为5.8亿元, 同比增长34.1%, 生产经营继续保持稳定向好趋势, 第二季度核心产品销售均保持增长, 成为公司整体业绩增长的核心驱动力。2022H1医药商业实现营业收入122.11亿元, 同比增长8.95%, 累计实现净利润1.98亿元, 同比增长16.52%。

● 股权激励计划坚定发展决心, 研发重视程度更上一层楼

公司推出2022年限制性股票激励计划, 首次授予的激励对象总人数为117人, 激励对象包括公司(含下属子公司)任职的董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术(业务)人员, 授予价格为25.00元/股, 共计授予500万股, 约占当前公司股本总额的0.286%。业绩考核目标: 以2021年净利润为基数, 公司2022年增长率不低于7%; 2023年不低于23%; 2024年不低于50%。

● **风险提示:** 研发进度不及预期的风险; 医美产品销售不及预期的风险; 产品注册批件无法获批的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	33,683	34,563	38,538	43,355	48,558
YOY(%)	-5.0	2.6	11.5	12.5	12.0
净利润(百万元)	2,820	2,302	2,803	3,406	4,074
YOY(%)	0.2	-18.4	21.8	21.5	19.6
毛利率(%)	33.1	30.7	31.0	31.2	31.5
净利率(%)	8.4	6.7	7.3	7.9	8.4
ROE(%)	19.2	13.8	15.0	15.7	16.1
EPS(摊薄/元)	1.61	1.32	1.60	1.95	2.33
P/E(倍)	27.8	34.0	27.9	23.0	19.2
P/B(倍)	5.4	4.7	4.1	3.6	3.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、医药工业企稳回升，研发创新不断加快；医药商业创新业务稳步推进，拓展院外市场	3
2、医美板块表现优异，业绩符合预期	3
3、公司首次推出股权激励计划，建立健全长效激励机制，坚定发展决心	3
4、盈利预测与投资建议	4
5、风险提示	4
附：财务预测摘要	5
表 1：华东医药盈利预测	4

1、医药工业企稳回升，研发创新不断加快；医药商业创新业务稳步推进，拓展院外市场

2022年8月9日，公司发布2022中报：2022年H1公司实现营业收入181.98亿元（+5.93%），扣非后归母净利润12.7亿元（+6.52%）；按剔除控股子公司华东宁波2021年报表同口径计算，营业收入同比增长9.56%，扣非归母净利润同比增长8.5%。2022Q1公司实现营业收入89.3亿元（+0.4%），扣非归母净利润6.99亿元（+0.4%），剔除控股子公司华东宁波2021年报表同口径计算，营业收入同比增长3.79%，扣非归母净利润同比增长1.74%。2022Q2公司实现营业收入92.65亿元，同比增长11.86%，扣非归母净利润5.73亿元，同比增长15.06%。

2022H1医药工业板块实现营业收入55亿元，同比增长1.4%；实现扣非归母净利润10.64亿元，同比下降3.7%。2022Q1工业板块实现营业收入27.97亿元，同比下降9.73%，环比2021Q4增长19.45%；实现扣非净利润5.8亿元，同比下降13.41%，环比大幅增长48.08%。2022Q2实现营业收入27.1亿元，同比增长16.2%；实现扣非归母净利润4.9亿元，同比增长12%，已扭转下降趋势，业绩逐渐进入增长通道。2022H1公司积极克服集采、医保谈判降价以及上半年疫情的影响，保持研发上的核心竞争力，研发支出为5.8亿元，同比增长34.1%，生产经营继续保持稳定向好趋势，第二季度核心产品销售均保持增长，成为公司整体业绩增长的核心驱动力。

2022H1医药商业实现营业收入122.11亿元，同比增长8.95%，累计实现净利润1.98亿元，同比增长16.52%。公司医药商业的传统业务继续深耕浙江市场，创新业务聚焦产品代理、三方物流、医药电商、特色大健康等领域。坚持夯实院内市场、拓展院外市场、做强创新业务，稳步提升经营质量、盈利能力、运营效率，整体业务已恢复至疫情前正常状态，预计下半年将保持持续增长。

2、医美板块表现优异，业绩符合预期

2022H1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%，其中国际医美/国内医美营收5.31/2.71亿元。

(1) Sinclair海外：2022H1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%，创Sinclair历史最好水平。下半年预计随着全球市场的不断开拓，Sinclair整体将继续保持快速增长趋势。

(2) 欣可丽美学：2022H1实现营业收入2.71亿元，盈利水平持续向好。二季度虽受疫情影响，5月份以来欣可丽美学经营已呈现逐月恢复上升态势，目前签约合作医院数量已超500家，培训认证医生数量超过900人，同时酷雪Glacial Spa于2022年3月正式进入中国市场逐步开始放量，欣可丽美学有望下半年受益于因疫情而延迟的医美消费需求释放。

3、公司首次推出股权激励计划，建立健全长效激励机制，坚定发展决心

公司推出 2022 年限制性股票激励计划，首次授予的激励对象总人数为 117 人，激励对象包括公司（含下属子公司）任职的董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员，授予价格为 25.00 元/股，共计授予 500 万股，约占当前公司股本总额的 0.286%。业绩考核目标：以 2021 年净利润为基数，公司 2022 年增长率不低于 7%；2023 年不低于 23%；2024 年不低于 50%。

4、盈利预测与投资建议

公司积极布局医药工业、医药商业和医美业务三大板块，已发展成为集医药研发、生产、经销为一体的大型综合性医药公司，公司将不断通过创新研发和业务拓展，保持三大板块的核心竞争力。因受到集采和疫情反复出现的影响，我们下调对公司 2022、2023 年的盈利预测（前预测值为 40.84/46.98 亿元），新增对 2024 年的盈利预测，我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 28.03/34.06/40.74 亿元，对应 EPS 分别为 1.6/1.95/2.33 元/股，当前股价对应 PE 分别为 27.9/23.0/19.2 倍，公司目前业绩已企稳回升，医美板块业绩优异，预计下半年将保持持续增长状态，维持“买入”评级。

表1：华东医药盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	33,683	34,563	38,538	43,355	48,558
YOY(%)	-5.0	2.6	11.5	12.5	12.0
归母净利润(百万元)	2,820	2,302	2,803	3,406	4,074
YOY(%)	0.2	-18.4	21.8	21.5	19.6
毛利率(%)	33.1	30.7	31.0	31.2	31.5
净利率(%)	8.4	6.7	7.3	7.9	8.4
ROE(%)	19.2	13.8	15.0	15.7	16.1
EPS(摊薄/元)	1.61	1.32	1.60	1.95	2.33
P/E(倍)	27.8	34.0	27.9	23.0	19.2
P/B(倍)	5.4	4.7	4.1	3.6	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

5、风险提示

研发进度不及预期的风险；医美产品销售不及预期的风险；产品注册批件无法获批的风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14656	15487	20082	21792	26255
现金	3198	4032	6562	7382	9566
应收票据及应收账款	6138	6430	7583	8182	9475
其他应收款	87	224	123	267	170
预付账款	251	275	311	349	391
存货	4068	3975	4952	5061	6104
其他流动资产	914	550	550	550	550
非流动资产	9545	11510	11894	12359	12708
长期投资	850	985	1137	1291	1444
固定资产	2420	3077	3384	3663	3898
无形资产	1463	2233	2358	2495	2505
其他非流动资产	4812	5214	5014	4910	4861
资产总计	24201	26996	31975	34151	38964
流动负债	8634	9266	11857	11033	12159
短期借款	1417	1238	2772	1486	1238
应付票据及应付账款	4501	4520	5493	5739	6786
其他流动负债	2715	3508	3592	3808	4135
非流动负债	388	789	782	764	734
长期借款	152	139	131	114	84
其他非流动负债	237	650	650	650	650
负债合计	9022	10055	12638	11797	12893
少数股东权益	560	362	462	568	684
股本	1750	1750	1750	1750	1750
资本公积	2158	2230	2230	2230	2230
留存收益	10714	12647	15006	17881	21305
归属母公司股东权益	14620	16579	18874	21786	25387
负债和股东权益	24201	26996	31975	34151	38964

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3411	3170	2696	3675	3885
净利润	2910	2339	2903	3511	4191
折旧摊销	440	516	559	648	738
财务费用	34	22	33	-11	-96
投资损失	28	96	-2	-40	-41
营运资金变动	229	13	-797	-432	-907
其他经营现金流	-229	184	0	0	0
投资活动现金流	-1739	-1987	-941	-1073	-1046
资本支出	1473	819	232	312	196
长期投资	-638	-154	-152	-155	-153
其他投资现金流	-904	-1322	-862	-916	-1003
筹资活动现金流	-726	-767	-759	-497	-407
短期借款	761	-179	0	0	0
长期借款	152	-12	-8	-17	-30
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	72	0	0	0
其他筹资现金流	-1639	-648	-751	-479	-376
现金净增加额	926	423	996	2106	2432

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	33683	34563	38538	43355	48558
营业成本	22550	23957	26591	29828	33262
营业税金及附加	185	177	212	225	243
营业费用	5971	5424	6012	6677	7381
管理费用	999	1167	1233	1353	1496
研发费用	927	980	1118	1279	1447
财务费用	34	22	33	-11	-96
资产减值损失	-5	-17	-10	-14	-16
其他收益	192	175	122	130	143
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-28	-96	2	40	41
资产处置收益	323	-0	0	0	0
营业利润	3477	2856	3474	4188	5026
营业外收入	12	3	34	42	23
营业外支出	36	31	38	37	35
利润总额	3453	2828	3470	4193	5013
所得税	544	489	567	682	823
净利润	2910	2339	2903	3511	4191
少数股东损益	90	37	101	105	117
归属母公司净利润	2820	2302	2803	3406	4074
EBITDA	3893	3306	3996	4765	5583
EPS(元)	1.61	1.32	1.60	1.95	2.33

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-5.0	2.6	11.5	12.5	12.0
营业利润(%)	2.3	-17.9	21.6	20.6	20.0
归属于母公司净利润(%)	0.2	-18.4	21.8	21.5	19.6
获利能力					
毛利率(%)	33.1	30.7	31.0	31.2	31.5
净利率(%)	8.4	6.7	7.3	7.9	8.4
ROE(%)	19.2	13.8	15.0	15.7	16.1
ROIC(%)	17.8	12.4	12.9	14.5	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	37.3	37.2	39.5	34.5	33.1
净负债比率(%)	-9.6	-11.7	-16.5	-23.8	-29.8
流动比率	1.7	1.7	1.7	2.0	2.2
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	5.1	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.61	1.32	1.60	1.95	2.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.95	1.81	1.54	2.10	2.22
每股净资产(最新摊薄)	8.36	9.47	10.79	12.45	14.51
估值比率					
P/E	27.8	34.0	27.9	23.0	19.2
P/B	5.4	4.7	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	19.9	23.2	18.9	15.4	12.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn