

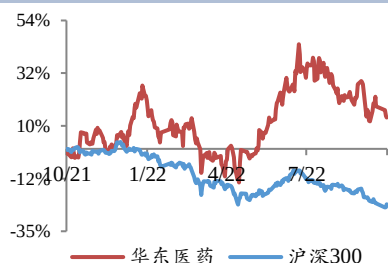
医美业务维持高增，业绩预增符合预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-13

收盘价（元）	38.51
近 12 个月最高/最低（元）	49.00/29.20
总股本（百万股）	1,750
流通股本（百万股）	1,750
流通股比例（%）	99.99
总市值（亿元）	674
流通市值（亿元）	674

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

相关报告

1. 【华安新消费】华东医药业绩点评：医美市场开拓成果显现，业绩符合预期 2022-08-10
2. 【华安新消费】华东医药 (000963.SZ)：医美业务增长超预期，产品管线持续拓展 2021-10-31

主要观点：

● 事件

公司发布 2022 年前三季度业绩报告，前三季度实现归母净利润 19.71-20.66 亿元（同比+4%-9%），扣非归母净利润 18.68-19.38 亿元（同比+6%-10%），基本每股收益为 1.13-1.18 元。第三季度实现归母净利润 6.31-6.60 亿元（同比+6%-11%），扣非归母净利润 6.08-6.53 亿元（同比+7%-15%），基本每股收益为 0.36-0.38 元。

● 医美业务维持高增趋势，预计 Q4 将继续放量增长

2022H1 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%，营收占比达到 4.93%（+1.64pct）。Q3 仍然保持高速发展趋势，营收创历史最好水平，推动公司整体业绩提高。公司伊妍仕产品 2021 年 8 月在国内上市以来，市场拓展顺利，截至 2022H1 签约合作医院数量已超 500 家，培训认证医生数量超过 900 人。此外公司引进美国 R2 公司的冷触美容仪酷雪 Glacial Spa® 在 2022 年 3 月进入中国市场。Q4 作为医美的旺季，十一假期医美机构人流恢复较好，看好后续少女针及酷雪等产品加速放量。

● 公司稳定经营，医药工业板块保持良好增长态势

医药工业通过稳固院内市场、拓展院外市场，克服集采和产品降价等不利因素的影响，三季度营业收入和扣非归母净利润均实现两位数增长。三季度完成对德国 Heidelberg Pharma 公司（全球性生物制药企业）股权投资交割，取得 Heidelberg Pharma 共计 35% 的股权，成为其第二大股东，全资子公司中美华东获得多项在研产品的独家许可、独家选择权和优先谈判权。通过 Heidelberg Pharma 合作，公司将引入多款 ADC 创新产品，公司进一步丰富了肿瘤领域创新产品管线，并在 ADC 领域实现差异化纵深布局。

● 投资建议

国内医美市场高景气，行业规模快速增长，产品丰富多样，并不断升级换代。公司聚焦轻医美，玻尿酸、肉毒素、光电设备等产品均有布局，医美 2.0 重磅产品少女针伊妍仕逐渐迎来放量，后续产品管线众多，未来可持续增长动力强。预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 1.44/1.59/1.77 元/股，对应当前股价 PE 分别为 27/24/22 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

公司产品研发进度不及预期、医美器械 NMPA 注册时间长于预期、医美行业竞争加剧、市场销售不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	34563	37864	41602	46339
收入同比 (%)	2.6%	9.6%	9.9%	11.4%
归属母公司净利润	2302	2524	2778	3101
净利润同比 (%)	-18.4%	9.7%	10.1%	11.6%
毛利率 (%)	30.7%	31.7%	32.8%	34.9%
ROE (%)	13.9%	13.2%	12.6%	12.3%
每股收益 (元)	1.32	1.44	1.59	1.77
P/E	30.56	26.70	24.26	21.73
P/B	4.24	3.51	3.06	2.67
EV/EBITDA	19.68	18.94	18.16	16.44

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	15487	15078	16188	17219	营业收入	34563	37864	41602	46339
现金	4032	2715	2697	2441	营业成本	23957	25874	27943	30179
应收账款	6430	6907	7638	8508	营业税金及附加	177	199	219	243
其他应收款	224	172	202	233	销售费用	5424	6444	7488	9120
预付账款	275	310	326	354	管理费用	1167	1348	1523	1761
存货	3975	4425	4775	5133	财务费用	22	-3	1	-21
其他流动资产	550	550	550	550	资产减值损失	-17	-10	-10	-10
非流动资产	11510	14709	17493	20334	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	985	1897	2812	3734	投资净收益	-96	-66	-80	-93
固定资产	3077	3850	4496	5186	营业利润	2856	3127	3438	3835
无形资产	2233	2864	3437	4062	营业外收入	3	2	2	2
其他非流动资产	5214	6099	6748	7351	营业外支出	31	30	30	30
资产总计	26996	29787	33680	37553	利润总额	2828	3099	3410	3807
流动负债	9266	9407	10393	11030	所得税	489	512	568	636
短期借款	1238	1024	1232	1125	净利润	2339	2588	2843	3171
应付账款	3848	4266	4615	4958	少数股东损益	37	64	65	70
其他流动负债	4180	4117	4547	4947	归属母公司净利润	2302	2524	2778	3101
非流动负债	789	779	771	764	EBITDA	3456	3493	3654	4045
长期借款	139	129	121	114	EPS (元)	1.32	1.44	1.59	1.77
其他非流动负债	650	650	650	650					
负债合计	10055	10186	11165	11794					
少数股东权益	362	426	490	561					
股本	1750	1750	1750	1750					
资本公积	2230	2302	2374	2446					
留存收益	12600	15124	17902	21002					
归属母公司股东权益	16579	19175	22025	25198					
负债和股东权益	26996	29787	33680	37553					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3170	2685	3016	3189
净利润	2302	2524	2778	3101
折旧摊销	598	622	481	500
财务费用	84	67	66	68
投资损失	53	66	80	93
营运资金变动	13	-554	-349	-544
其他经营现金流	2409	3039	3086	3615
投资活动现金流	-1987	-3784	-3239	-3334
资本支出	-740	-2623	-2091	-2186
长期投资	-946	-942	-945	-952
其他投资现金流	-301	-219	-203	-196
筹资活动现金流	-767	-219	206	-111
短期借款	-179	-214	208	-107
长期借款	-12	-10	-8	-7
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	72	72	72	72
其他筹资现金流	-648	-67	-66	-68
现金净增加额	423	-1318	-18	-256

资料来源：公司公告，华安证券研究所

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	2.6%	9.6%	9.9%	11.4%
营业利润	-17.9%	9.5%	9.9%	11.5%
归属于母公司净利润	-18.4%	9.7%	10.1%	11.6%
获利能力				
毛利率 (%)	30.7%	31.7%	32.8%	34.9%
净利率 (%)	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
ROE (%)	13.9%	13.2%	12.6%	12.3%
ROIC (%)	12.7%	11.4%	10.9%	10.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	37.2%	34.2%	33.1%	31.4%
净负债比率 (%)	59.4%	52.0%	49.6%	45.8%
流动比率	1.67	1.60	1.56	1.56
速动比率	1.21	1.10	1.07	1.06
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.27	1.24	1.23
应收账款周转率	5.37	5.48	5.45	5.45
应付账款周转率	6.23	6.07	6.06	6.09
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	1.44	1.59	1.77
每股经营现金流(薄)	1.81	1.53	1.72	1.82
每股净资产	9.47	10.96	12.59	14.40
估值比率				
P/E	30.56	26.70	24.26	21.73
P/B	4.24	3.51	3.06	2.67
EV/EBITDA	19.68	18.94	18.16	16.44

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。