医疗组

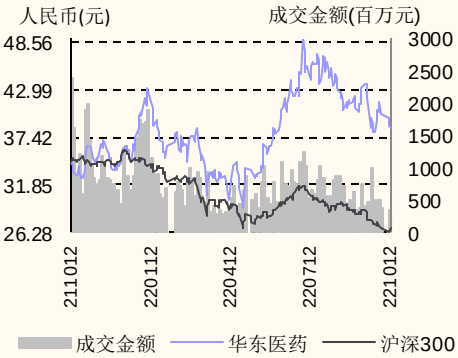
华东医药 (000963.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：38.51 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	17.50
已上市流通 A 股(亿股)	17.50
总市值(亿元)	673.85
年内股价最高最低(元)	49.00/29.20
沪深 300 指数	3784
深证成指	10838



相关报告

1.《业绩符合预期，医美业务高速发展-华东医药中报点评》，2022.8.10

2.《司美格鲁肽注射液临床试验申请获批-华东医药点评》，2022.7.1

3.《业绩符合预期，工业板块逐渐企稳-华东医药年报点评》，2022.4.28

4.《新品伊妍仕放量超预期，医药工商业加速转型-华东医药三季报点评》，2021.10.27

袁维 分析师 SAC 执业编号：S1130518080002

(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

业绩增长符合预期，看好四季度边际改善

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	33,683	34,563	37,190	41,200	45,430
营业收入增长率	-4.97%	2.61%	7.60%	10.78%	10.27%
归母净利润(百万元)	2,820	2,302	2,903	3,351	3,816
归母净利润增长率	0.24%	-18.38%	26.14%	15.42%	13.86%
摊薄每股收益(元)	1.612	1.315	1.659	1.915	2.181
每股经营性现金流净额	1.95	1.81	1.24	2.05	2.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.29%	13.88%	15.31%	15.44%	15.36%
P/E	16.48	30.56	26.49	22.95	20.15
P/B	3.18	4.24	4.06	3.54	3.10

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 10 月 12 日，公司发布 2022 年前三季度业绩预告，公司 2022 年前三季度实现归母净利润 19.7 亿元-20.7 亿元（4%-9%）；实现扣非归母净利润为 18.7 亿元-19.4 亿元（6%-10%）。
- 单三季度，公司实现归母净利润为 6.31 亿元-6.60 亿元（6%-11%）；实现扣非归母净利润为 6.07 亿元-6.53 亿元（7%-15%）。

点评

- **工业板块渡过阵痛稳步增长，工业微生物拉升业绩。**公司集采和疫情压力逐步消化，生产经营逐渐企稳，工业板块恢复正增长，预计 Q3 主要产品销售均保持增长，带动公司整体业绩稳步提升。创新药板块潜力逐步兑现，新品种预计将陆续上市，驱动公司长期发展。此外公司工业微生物板块表现亮眼，美琪健康、美华高科、珲达生物逐步投产，产能释放后，驱动业绩持续增长。
- **医美业务增长亮眼，“酷雪”上市丰富产品矩阵。**重磅产品“伊妍仕”上市后销售表现较好，后续有望持续放量。公司最新光电医美器械“酷雪”正式上市，丰富公司产品矩阵，并进一步带动全年业绩提升。随着在研产品的陆续获批，医美板块高速增长趋势有望保持。
- **丰富内分泌管线布局，进一步提升公司核心竞争力。**公司重点产品利拉鲁肽即将获批上市，实现商业化销售后，有望成为公司业绩增长的核心驱动力；司美格鲁肽注射液 2 型糖尿病适应症临床试验获批。公司多年深耕糖尿病用药领域，积累了良好的品牌效应和市场基础，随着新产品的逐步上市，将进一步丰富华东医药在内分泌治疗领域和 GLP-1 靶点的产品布局，有利于进一步提升公司的核心竞争力。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司医药工业及流通业务的稳健发展，医美业务的蓬勃成长。预计公司 22-24 年实现归母净利润 29.0 亿元、33.5 亿元、38.2 亿元，同比增长 26%、15%、14%。维持“买入”评级。

风险提示

- 疫情发展存在不确定性；产品研发进度不及预期；产品市场竞争加剧导致净利率下滑风险；市场推广不及预期风险等。

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	**35,446**	**33,683**	**34,563**	**37,190**	**41,200**	**45,430**
增长率		*-5.0%*	*2.6%*	*7.6%*	*10.8%*	*10.3%*
主营业务成本	-24,087	-22,550	-23,957	-24,150	-26,390	-28,820
%销售收入	*68.0%*	*66.9%*	*69.3%*	*64.9%*	*64.1%*	*63.4%*
毛利	11,359	11,133	10,606	13,040	14,810	16,610
%销售收入	*32.0%*	*33.1%*	*30.7%*	*35.1%*	*35.9%*	*36.6%*
营业税金及附加	-182	-185	-177	-216	-239	-263
%销售收入	*0.5%*	*0.6%*	*0.5%*	*0.6%*	*0.6%*	*0.6%*
销售费用	-5,797	-5,971	-5,424	-6,880	-7,828	-8,859
%销售收入	*16.4%*	*17.7%*	*15.7%*	*18.5%*	*19.0%*	*19.5%*
管理费用	-1,095	-999	-1,167	-1,171	-1,318	-1,454
%销售收入	*3.1%*	*3.0%*	*3.4%*	*3.2%*	*3.2%*	*3.2%*
研发费用	-1,073	-927	-980	-1,153	-1,318	-1,454
%销售收入	*3.0%*	*2.8%*	*2.8%*	*3.1%*	*3.2%*	*3.2%*
息税前利润（EBIT）	3,212	3,051	2,858	3,620	4,106	4,580
%销售收入	*9.1%*	*9.1%*	*8.3%*	*9.7%*	*10.0%*	*10.1%*
财务费用	-2	-34	-22	-19	-4	44
%销售收入	*0.0%*	*0.1%*	*0.1%*	*0.1%*	*0.0%*	*-0.1%*
资产减值损失	-25	-27	-59	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-15	-28	-96	-80	-70	-60
%税前利润	*n.a*	*n.a*	*n.a*	*n.a*	*n.a*	*n.a*
营业利润	3,397	3,477	2,856	3,521	4,032	4,564
营业利润率	*9.6%*	*10.3%*	*8.3%*	*9.5%*	*9.8%*	*10.0%*
营业外收支	73	-23	-28	10	40	70
税前利润	**3,470**	**3,453**	**2,828**	**3,531**	**4,072**	**4,634**
利润率	*9.8%*	*10.3%*	*8.2%*	*9.5%*	*9.9%*	*10.2%*
所得税	-545	-544	-489	-547	-631	-718
所得税率	*15.7%*	*15.7%*	*17.3%*	*15.5%*	*15.5%*	*15.5%*
净利润	2,925	2,910	2,339	2,983	3,441	3,916
少数股东损益	112	90	37	80	90	100
归属于母公司的净利润	**2,813**	**2,820**	**2,302**	**2,903**	**3,351**	**3,816**
净利率	*7.9%*	*8.4%*	*6.7%*	*7.8%*	*8.1%*	*8.4%*

现金流量表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,925	2,910	2,339	2,983	3,441	3,916
少数股东损益	112	90	37	80	90	100
非现金支出	439	467	656	515	573	618
非经营收益	-18	-199	162	178	130	89
营运资金变动	-1,344	234	13	-1,511	-563	-439
经营活动现金净流	**2,002**	**3,411**	**3,170**	**2,165**	**3,581**	**4,183**
资本开支	-1,296	-1,099	-740	-1,339	-870	-740
投资	-268	-638	-946	0	0	0
其他	-19	-1	-301	-80	-70	-60
投资活动现金净流	**-1,583**	**-1,739**	**-1,987**	**-1,419**	**-940**	**-800**
股权募资	10	0	5	0	0	0
债权募资	28	-64	-186	-431	-26	60
其他	-646	-662	-586	-622	-703	-786
筹资活动现金净流	**-609**	**-726**	**-767**	**-1,053**	**-729**	**-726**
现金净流量	**-167**	**926**	**423**	**-306**	**1,912**	**2,657**

资产负债表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,403	3,198	4,032	3,697	5,574	8,193
应收款项	6,868	7,054	7,163	8,589	9,120	9,808
存货	4,039	4,068	3,975	4,301	4,700	4,974
其他流动资产	426	337	316	282	304	328
流动资产	13,736	14,656	15,487	16,869	19,698	23,303
%总资产	*64.0%*	*60.6%*	*57.4%*	*57.6%*	*60.6%*	*64.1%*
长期投资	486	1,093	1,257	1,257	1,257	1,257
固定资产	4,005	4,661	4,659	5,060	5,307	5,412
%总资产	*18.7%*	*19.3%*	*17.3%*	*17.3%*	*16.3%*	*14.9%*
无形资产	2,937	2,942	4,385	4,438	4,439	4,440
非流动资产	7,728	9,545	11,510	12,400	12,787	13,030
%总资产	*36.0%*	*39.4%*	*42.6%*	*42.4%*	*39.4%*	*35.9%*
资产总计	**21,464**	**24,201**	**26,996**	**29,269**	**32,486**	**36,333**
短期借款	1,709	1,485	1,482	1,397	1,371	1,431
应付款项	5,768	6,319	6,455	7,193	7,464	7,893
其他流动负债	920	830	1,329	798	913	1,027
流动负债	8,397	8,634	9,266	9,388	9,748	10,351
长期贷款	0	152	139	139	139	139
其他长期负债	201	237	650	339	358	374
负债	**8,597**	**9,022**	**10,055**	**9,867**	**10,246**	**10,864**
普通股股东权益	**12,309**	**14,620**	**16,579**	**18,960**	**21,708**	**24,837**
其中：股本	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750
未分配利润	7,668	9,852	11,626	14,006	16,754	19,883
少数股东权益	557	560	362	442	532	632
负债股东权益合计	**21,464**	**24,201**	**26,996**	**29,269**	**32,486**	**36,333**

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.608	1.612	1.315	1.659	1.915	2.181
每股净资产	7.035	8.355	9.475	10.836	12.406	14.194
每股经营现金净流	1.144	1.950	1.811	1.238	2.046	2.390
每股股利	0.280	0.230	0.290	0.299	0.345	0.393
回报率						
净资产收益率	22.85%	19.29%	13.88%	15.31%	15.44%	15.36%
总资产收益率	13.11%	11.65%	8.53%	9.92%	10.32%	10.50%
投入资本收益率	18.52%	15.21%	12.61%	14.47%	14.49%	14.21%
增长率						
主营业务收入增长率	15.60%	-4.97%	2.61%	7.60%	10.78%	10.27%
EBIT增长率	9.64%	-5.00%	-6.33%	26.65%	13.44%	11.54%
净利润增长率	24.08%	0.24%	-18.38%	26.14%	15.42%	13.86%
总资产增长率	11.69%	12.75%	11.55%	8.42%	10.99%	11.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.4	66.3	66.4	75.0	72.0	70.0
存货周转天数	60.0	65.6	61.3	65.0	65.0	63.0
应付账款周转天数	58.3	62.6	59.4	65.0	62.0	60.0
固定资产周转天数	22.4	26.2	32.5	31.2	27.7	23.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.39%	-10.29%	-14.23%	-11.14%	-18.28%	-26.00%
EBIT利息保障倍数	1,298.6	89.2	129.5	188.0	1,027.1	-104.6
资产负债率	40.05%	37.28%	37.25%	33.71%	31.54%	29.90%

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402