

谨慎推荐（维持）

传统业务稳健，医美业务亮眼

风险评级：中风险

华东医药（000963）2022 年三季报点评

2022 年 10 月 26 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340121030039

电话：0769-22119462

邮箱：

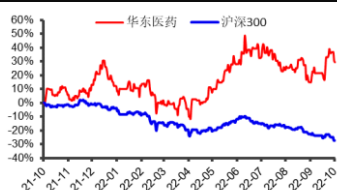
tanxinxin@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 10 月 25 日

收盘价(元)	42.72
总市值(亿元)	747.52
总股本(亿股)	17.50
流通股本(亿股)	17.50
ROE(TTM)	13.21%
12 月最高价(元)	49.00
12 月最低价(元)	27.75

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

事件：公司发布2022年三季报，2022年1-9月公司合计实现营业收入278.6亿元，同比增长7.4%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润19.0亿元，同比增长7.9%。

点评：

■ **2022年三季度，公司业绩符合预期。**分季度来看，2022年三季度，公司单季度营业收入规模重回90亿元以上，达到96.61亿元，同比增长10.4%，环比增长4.3%；同期，公司实现扣非归母净利润6.29亿元，同比增长10.8%，环比增长9.8%。若剔除控股子公司华东宁波上年报表同口径计算，2022年第三季度，公司营收同比增长14.4%，扣非归母净利润同比增长11.2%。盈利方面，2022年前三季度，公司销售毛利率31.77%，同比增长0.5个百分点；同期，公司销售净利率7.20%，同比下滑0.29个百分点。

■ **医美业务表现抢眼，少女针功不可没。**分业务来看，2022年前三季度，公司医药工业（含CSO业务）、医药商业、医美板块分别实现收入82.2亿元、189.7亿元和13.7亿元，分别同比增长5.3%、9.8%和113.7%（剔除华东宁波）。其中，2022年Q3，公司医药工业收入增速较上半年放缓，主要系因为下游国际市场对核苷类原料的需求下降，以及公司生产工厂因接受海外认证导致交货延迟所致，预计四季度逐步恢复。2022年前三季度，公司医药商业保持稳健增长，而医美业务表现亮眼，医美收入创历史同期最高水平，实现翻倍增长。单医美板块来看，少女针对公司医美业务的收入贡献最大。2022年前三季度，全资子公司英国Sinclair实现合并营收9,537万英镑（约7.9亿元），同比增长79.7%，实现EBITDA约1,736万英镑，同比增长254.9%；同期，全资子公司欣可丽美学发力，国内市场实现营业收入4.4亿元，使得中国成为Ellansé伊妍仕产品全球第一大市场。

■ **公司研发进展顺利。**（1）重点创新药、创新医疗器械和生物类似物项目顺利推进。内分泌领域包括利拉鲁肽、司格美鲁肽、德谷胰岛素注射液等，肿瘤领域在研全球首个针对叶酸受体 α （FR α ）阳性卵巢癌的ADC药物，自身免疫领域包括重组二聚体融合蛋白ARCALYST（Rilonacept）和在重症新冠适应症基础上新开发适应症的HDM5001（OP-101）项目，创新器械领域正在研发HD-NP-102（肾小球滤过率动态监测系统和MB102）项目。其中，利拉鲁肽注射液（糖尿病适应症、肥胖或超重适应症）已获得上市许可申请受理，肾小球滤过率动态监测系统的医疗器械注册申请获NMPA受理。（2）国内医美产品方面，公司正在积极布局针剂类项目和能量源设备产品线，具体包括用于面部填充的透明质酸等注射剂项目，用于中面部提拉的埋线产品，用于面部皮肤管理、祛除皮肤的良性色素性病变、身体减脂塑形、脱毛、皮肤紧致、或者是疤痕修复等多种能量源设备。此外，公司

正积极推进Silhouette、Lanluma、Ellansé系列产品在海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区的特许经营权申请。

- **投资建议：**公司医药工业和医药商业稳健发展，少女针推动医美业务快速增长，注射类和光电类储备项目双管齐下，医美业务成为新的业绩成长曲线并有望持续发力。我们预计公司2022年/2023年的每股收益分别为1.58元/1.87元，当前对应PE分别为27倍/23倍，维持对公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**新冠疫情风险；市场竞争加剧风险；新产品研发和注册风险；新产品市场接受度不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2022 年 10 月 25 日）

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	34,563	38,210	42,485	47,121
营业总成本	31,727	34,910	38,602	42,421
营业成本	23,957	26,174	28,975	31,948
营业税金及附加	177	196	218	242
销售费用	5,424	6,114	6,713	7,304
管理费用	1,167	1,299	1,423	1,555
财务费用	22	19	-1	-41
研发费用	980	1,108	1,275	1,414
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(17)	(19)	(21)	(23)
营业利润	2,856	3,396	3,977	4,791
加 营业外收入	3	34	34	34
减 营业外支出	31	38	38	38
利润总额	2,828	3,392	3,973	4,787
减 所得税	489	577	656	790
净利润	2,339	2,815	3,317	3,997
减 少数股东损益	37	45	52	63
归母公司所有者的净利润	2,302	2,771	3,265	3,934
摊薄每股收益(元)	1.32	1.58	1.87	2.25
PE（倍）	32	27	23	19

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn