

华东医药（000963）

2022年三季报点评：医美收入保持快速增长，工业与工微板块稳健趋上

买入（维持）

2022年10月26日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	34,563	37,890	41,646	45,682
同比	3%	10%	10%	10%
归属母公司净利润（百万元）	2,302	2,608	3,140	3,934
同比	-18%	13%	20%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.32	1.49	1.79	2.25
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.59	21.70	18.03	14.39

#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**2022年前三季度，公司实现营收278.59亿元，同比增长7.45%，实现归母净利润19.81亿元，同比增长4.54%，扣非归母净利润19.01亿元，同比增长7.89%。2022Q3单季度实现营收96.61亿元，同比增长10.43%，归母净利润6.41亿元，同比增长7.71%，扣非归母净利润6.29亿元，同比增长10.77%。

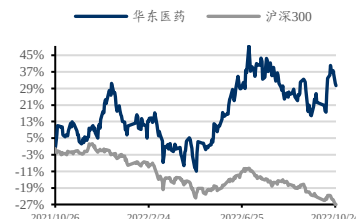
■ **工业和商业板块第三季度持续稳健增长，工微板块预计四季度恢复增速。**1）医药工业板块（含CSO业务）：2022年前三季度实现营收82.2亿元，同比增长5.3%；第三季度实现营业收入27.1亿元，同比增长14.0%，实现扣非归母净利润5.5亿元，同比增长11.1%。自二季度企稳回升以来，工业板块保持单季度双位数增长态势（Q1、Q2、Q3单季度收入同比增速分别为-13.41%、16.2%、14.0%）。2）医药商业板块：2022前三季度实现营收189.7亿元，同比增长9.8%，累计实现净利润3亿元，同比增长5%。3）工业微生物板块：由于下游国际市场对核苷类原料的需求下降，以及公司生产工厂因接受海外认证导致交货延迟，第三季度增速较上半年有所放缓，但第四季度整体业务将逐步恢复，我们预计全年收入有望实现5-6亿元。

■ **医美收入实现快速增长，伊妍士少女针 Q3 按实际需求符合预期。**2022前三季度，医美板块实现营收13.7亿元，同比增加113.7%；海外方面，全资子公司Sinclair实现营收7.9亿元，同比增加79.7%，实现EBITDA 1736万英镑，同比增加254.9%，Q3单季度实现收入超2.6亿元；国内方面，欣可丽美学（主要为伊妍士少女针收入）前三季度实现营业收入4.4亿元，Q3单季度实现收入1.69亿元。由于发货延迟原因，我们预计伊妍士少女针Q3实际可贡献收入约2亿元，依然保持快速放量趋势。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到发货时间等因素的影响，我们将公司2022-2024年归母净利润由29.07/34.78/40.43亿元下调至26.08/31.40/39.34亿元，对应当前市值的PE估值分别为22/18/14倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产品研发进展或市场推广不及预期；医美医疗事故纠纷；疫情反复。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.72
一年最低/最高价	27.75/49.00
市净率(倍)	4.14
流通 A 股市值(百万元)	74,746.90
总市值(百万元)	74,751.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.33
资产负债率(% LF)	39.40
总股本(百万股)	1,749.81
流通 A 股(百万股)	1,749.69

相关研究

《华东医药(000963)：2022半年报点评：业绩符合预期，医药工业板块企稳回升，医美业务增长强劲！》

2022-08-10

《华东医药(000963)：2021年年报及2022年一季报点评：一季度工业板块环比改善，医美业务高速增长》

2022-04-28

华东医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	15,487	16,704	19,555	23,293	营业总收入	34,563	37,890	41,646	45,682
货币资金及交易性金融资产	4,032	6,183	8,675	12,065	营业成本(含金融类)	23,957	25,111	26,911	29,015
经营性应收款项	7,215	6,075	6,112	6,084	税金及附加	177	194	214	234
存货	3,975	4,160	4,457	4,807	销售费用	5,424	6,514	7,369	8,083
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,167	1,582	1,739	1,873
其他流动资产	265	286	310	337	研发费用	980	1,832	2,222	2,284
非流动资产	11,510	12,430	13,414	14,397	财务费用	22	-29	-85	-150
长期股权投资	985	1,313	1,642	1,970	加:其他收益	175	189	208	228
固定资产及使用权资产	3,231	3,946	4,571	5,118	投资净收益	-96	38	42	46
在建工程	1,582	1,346	1,157	1,005	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,233	2,239	2,345	2,501	减值损失	-59	-19	-15	-9
商誉	2,139	2,239	2,339	2,439	资产处置收益	0	330	348	227
长期待摊费用	12	12	13	13	营业利润	2,856	3,224	3,860	4,835
其他非流动资产	1,327	1,335	1,348	1,352	营业外净收支	-28	-19	-2	-3
资产总计	26,996	29,135	32,969	37,690	利润总额	2,828	3,204	3,857	4,832
流动负债	9,266	8,644	9,189	9,816	减:所得税	489	554	667	836
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,482	1,482	1,482	1,482	净利润	2,339	2,650	3,190	3,997
经营性应付款项	4,521	3,690	3,955	4,264	减:少数股东损益	37	42	50	63
合同负债	118	124	133	143	归属母公司净利润	2,302	2,608	3,140	3,934
其他流动负债	3,144	3,347	3,619	3,927	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.32	1.49	1.79	2.25
非流动负债	789	900	997	1,095	EBIT	2,980	2,656	3,192	4,193
长期借款	139	209	287	365	EBITDA	3,577	3,297	3,876	4,918
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.69	33.73	35.38	36.48
租赁负债	81	121	141	160	归母净利率(%)	6.66	6.88	7.54	8.61
其他非流动负债	569	569	569	569	收入增长率(%)	2.61	9.62	9.91	9.69
负债合计	10,055	9,543	10,187	10,911	归母净利润增长率(%)	-18.38	13.33	20.38	25.28
归属母公司股东权益	16,579	19,188	22,328	26,261					
少数股东权益	362	404	454	518					
所有者权益合计	16,941	19,592	22,782	26,779					
负债和股东权益	26,996	29,135	32,969	37,690					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,170	3,351	3,780	4,846	每股净资产(元)	9.47	10.97	12.76	15.01
投资活动现金流	-1,987	-1,213	-1,279	-1,438	最新发行在外股份(百万股)	1,750	1,750	1,750	1,750
筹资活动现金流	-767	12	-9	-18	ROIC(%)	13.90	10.97	11.46	12.97
现金净增加额	423	2,151	2,492	3,390	ROE-摊薄(%)	13.88	13.59	14.06	14.98
折旧和摊销	598	641	683	724	资产负债率(%)	37.25	32.76	30.90	28.95
资本开支	-740	-914	-979	-1,151	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.59	21.70	18.03	14.39
营运资本变动	13	111	-76	-11	P/B(现价)	3.41	2.95	2.54	2.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

