



2023 年 7 月 6 日

证券研究报告/公司研究

华东医药 000963.SZ

化学制剂/化学制药/医药生物

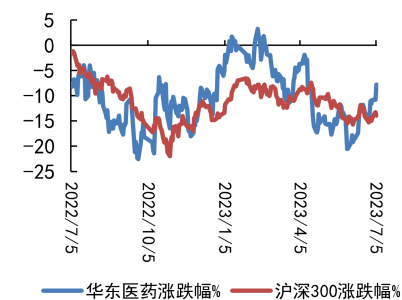
利拉鲁肽注射液肥胖超重适应症获批

基础数据：

截至 2023 年 7 月 5 日

当前股价	44.86 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	17.54 亿股
流通股本	17.50 亿股
总市值	786.84 亿元
流动市值	784.93 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 12
层

关注后续产品放量

事件：7月4日公司发布公告：公司全资子公司中美华东收到NMPA核准签发的《药品注册证书》，由中美华东申报的利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症的上市许可申请获得批准，商品名为利鲁平。中美华东是中国大陆首家也是目前唯一一家拥有利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症上市批文的医药企业。

事件点评：

◆内地首家GLP-1受体激动剂获批肥胖相关适应症，抢占国内减肥药市场。据《中国居民营养与慢性病状况（2020）》报告显示，我国有超过50%的成年居民超重或肥胖，6-17岁、6岁以下儿童超重/肥胖率分别达到19%和10.4%。国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）于2021年12月发布的《体重控制药物临床试验技术指导原则》显示，此前我国仅有奥利司他胶囊一种药物获批用于肥胖或体重超重患者的治疗，合规、安全及有效的体重控制药物存在巨大未被满足的临床需求。弗若斯特沙利文报告显示，中国肥胖药物市场规模从2016年的2.6亿元人民币增长到2020年的人民币19亿元，年复合增长率高达64.6%，预计2025年市场规模将达到87亿元，并将继续保持高速增长，将于2030年接近150亿元。利拉鲁肽属于GLP-1受体激动剂，GLP-1类产品兼具减肥、降糖和心血管获益的功效，是相对成熟稳定和安全的靶点。在国外，已有GLP-1受体激动剂获批用于肥胖相关适应症，根据诺和诺德2022年报数据，其获批用于肥胖适应症的两款产品Saxenda（利拉鲁肽注射液）和Wegovy（司美格鲁肽注射液）2022年分别实现销售收入106.76亿丹麦克朗、61.88亿丹麦克朗，同比增速分别为52%、346%。公司的利鲁平是Saxenda的生物类似药，作为国内目前唯一获批肥胖或超重适应症的GLP-1受体激动剂药物，将受益于我国减肥药物市场的快速增长。

◆利拉鲁肽注射液糖尿病适应症早前获批，已实现商业化销售。今年

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明



相关报告：

1. 公司研究：华东医药（000963）——公司整体业绩有望企稳，医美业务未来可期_2021.12.24

2. 年报点评：华东医药（000963）——经营业绩逐季改善，医美表现亮眼_2022.4.29

3. 年报点评：华东医药（000963）——业绩企稳回升，医药重回增长，医美依旧亮眼_20230417

年3月，公司首个生物药利拉鲁肽注射液糖尿病适应症获批上市，为国产首家，目前已正式实现商业化上市销售，并在全国各省积极开展挂网和进院的工作。据弗若斯特沙利文报告，中国GLP-1受体激动剂药物市场将以高达57.0%的年复合增长率扩增，并于2025年达到156亿人民币；到2030年，整体GLP-1受体激动剂药物市场将超过500亿元，2025-2030年复合增长率为26.2%。

◆围绕 GLP-1 靶点，构筑全方位和差异化的产品管线。除利拉鲁肽注射液于今年3月、7月先后获批糖尿病、肥胖超重相关适应症外，公司围绕 GLP-1 靶点进行了深入布局：（1）DR10624，公司控股子公司道尔生物开发的 first-in-class 的一种靶向 GLP-1 受体（GLP-1R）、GCG 受体（GCGR）和 FGFR1c/Klotho β （FGF21R）的长效三靶点激动剂，于2022年4月获批在新西兰开展 I 期临床试验，并于2022年6月顺利完成首例受试者给药；（2）SCO-094 及其衍生产品，公司与日本 SCOHIA PHARMA, Inc. 签署协议的产品，用于治疗 2 型糖尿病、肥胖和非酒精性脂肪性肝炎（NASH）等疾病的 GLP-1R 和 GIPR 靶点双重激动剂；（3）司美格鲁肽注射液，GLP-1 受体激动剂，处于 I 期临床试验阶段；（4）HDM1002：公司自主研发的小分子 GLP-1 受体激动剂，已于2023年2月递交中国 IND 申请；（5）TTP273：全球创新小分子口服 GLP-1 受体激动剂，已完成 II 期临床试验，并于2021年授予韩国 Daewon Pharmaceutical Co., Ltd. TTP273 在韩国的独家开发、生产及商业化权益，实现首次在研产品 license-out。

投资建议：

我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为31.49/37.44/44.41亿元，EPS分别为1.80/2.13/2.53元，当前股价对应PE为25/21/18倍。考虑公司创新药领域将迎来多个重要里程碑，医美业务持续高速发展，利拉鲁肽注射液糖尿病和肥胖超重适应症相继获批、后续放量可期，我们维持其“买入”评级。

风险提示：

医药政策风险，新药研发、上市进度不及预期，产品降价风险。



主要财务数据及预测：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37,714.59	41,232.25	44,455.32	47,898.92
增长率(%)	9.12	9.33	7.82	7.75
归母净利润（百万元）	2,499.21	3,148.85	3,743.82	4,441.20
增长率(%)	8.58	25.99	18.89	18.63
EPS（元/股）	1.42	1.80	2.13	2.53
市盈率（P/E）	31.48	24.99	21.02	17.72
市净率（P/B）	4.24	3.68	3.23	2.81

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,996.30	4,369.04	7,789.82	10,839.24	营业收入	37,714.59	41,232.25	44,455.32	47,898.92
应收账款	7,198.75	7,701.69	8,363.49	8,946.13	营业成本	25,682.50	27,460.32	29,149.08	30,936.25
预付账款	500.08	329.03	551.07	382.99	营业税金及附加	208.32	227.76	245.56	264.58
存货	4,495.48	4,560.87	5,052.43	5,150.27	营业费用	6,334.74	6,925.58	7,466.95	8,045.35
其他	1,377.25	1,369.61	1,377.97	1,370.38	管理费用	1,248.78	1,365.26	1,471.98	1,586.00
流动资产合计	17,567.86	18,330.24	23,134.79	26,689.01	财务费用	1,015.97	1,137.94	1,226.89	1,321.93
长期股权投资	1,659.08	1,659.08	1,659.08	1,659.08	研发费用	78.26	85.56	92.24	99.39
固定资产	3,981.65	3,831.10	4,213.17	4,021.58	资产减值损失	-3.82	-3.82	-70.00	-70.00
在建工程	873.16	785.84	392.92	275.05	公允价值变动收益	28.47	-10.00	5.00	8.00
无形资产	2,921.42	2,710.09	2,495.85	2,278.69	投资净收益	-141.56	-200.00	-200.00	-200.00
其他	4,189.03	4,181.46	4,173.88	4,172.57	其他	1,217.45	1,532.58	1,723.89	1,812.93
非流动资产合计	13,624.34	13,167.57	12,934.90	12,406.97	营业利润	3,061.45	3,849.02	4,570.62	5,416.42
资产总计	31,192.20	31,497.81	36,069.69	39,095.97	营业外收入	7.61	8.00	8.00	8.00
短期借款	947.52	200.44	0.00	0.00	营业外支出	37.94	38.00	38.00	38.00
应付账款	7,148.51	6,675.65	7,998.68	7,575.35	利润总额	3,031.12	3,819.02	4,540.62	5,386.42
其他	2,056.78	1,813.67	2,191.29	1,956.24	所得税	498.50	628.08	746.75	885.85
流动负债合计	10,152.81	8,689.76	10,189.97	9,531.59	净利润	2,532.63	3,190.94	3,793.87	4,500.57
长期借款	1,051.46	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	33.41	42.10	50.05	59.37
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	2,499.21	3,148.85	3,743.82	4,441.20
其他	811.49	811.49	811.49	811.49	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债合计	1,862.95	811.49	811.49	811.49	成长能力				
负债合计	12,015.76	9,501.25	11,001.46	10,343.08	营业收入	9.12%	9.33%	7.82%	7.75%
少数股东权益	598.52	640.62	690.67	750.04	营业利润	7.20%	25.73%	18.75%	18.51%
股本	1,754.00	1,754.00	1,754.00	1,754.00	归属于母公司净利润	8.58%	25.99%	18.89%	18.63%
资本公积	2,377.89	2,377.89	2,377.89	2,377.89	获利能力				
留存收益	17,017.12	19,601.95	22,623.57	26,248.86	毛利率	31.90%	33.40%	34.43%	35.41%
其他	-2,571.08	-2,377.89	-2,377.89	-2,377.89	净利率	6.63%	7.64%	8.42%	9.27%
股东权益合计	19,176.44	21,996.56	25,068.24	28,752.90	ROE	13.45%	14.74%	15.36%	15.86%
负债和股东权益总计	31,192.20	31,497.81	36,069.69	39,095.97	ROIC	20.12%	21.10%	24.00%	29.37%
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	2,381.85	2,939.97	5,068.58	4,325.59	资产负债率	38.52%	30.16%	30.50%	26.46%
资本支出	2,321.70	122.32	427.92	152.88	流动比率	1.73	2.11	2.27	2.80
长期投资	674.15	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.29	1.58	1.77	2.26
其他	-5,431.45	-434.63	-1,060.84	-513.75	营运能力				
投资活动现金流	-2,435.60	-312.32	-632.92	-360.88	应收账款周转率	5.53	5.53	5.53	5.53
债权融资	2,146.81	348.28	147.84	147.84	存货周转率	8.91	9.11	9.25	9.39
股权融资	-56.56	122.57	-77.32	-84.46	总资产周转率	1.30	1.32	1.32	1.27
其他	-2,189.96	-2,725.75	-1,085.40	-978.67	每股指标（元）	2022	2023E	2024E	2025E
筹资活动现金流	-99.71	-2,254.91	-1,014.88	-915.30	每股收益	1.42	1.80	2.13	2.53
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.36	1.68	2.89	2.47
现金净增加额	-153.46	372.74	3,420.78	3,049.42	每股净资产	10.59	12.18	13.90	15.97

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。