

华东医药 000963

化学制剂/化学制药/医药生物

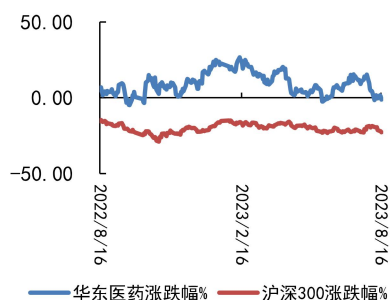
业绩保持增长趋势，创新管线值得期待

基础数据：

截至 2023 年 8 月 17 日

当前股价	38.52 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	675.64 亿元
流动市值	673.99 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

事件：公司发布2023年半年报：2023H1公司实现营收203.85亿元，同比增长12.02%；归母净利润14.34亿元，同比增长6.96%；扣非归母净利润14.27亿元，同比增长12.24%；如扣除股权激励费用及参控股研发机构等损益影响，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润16.56亿元，同比增长20.61%。

事件点评：

◆**营收和扣非净利润重回两位数增长。**2023H1公司实现营收203.85亿元，同比增长12.02%，实现扣非归母净利润14.27亿元，同比增长12.24%。分季度看，2023年Q1、Q2营收分别为101.15亿元、102.71亿元，同比增速分别为13.23%、10.85%，连续两个单季度营收破百亿；扣非归母净利润分别为7.58亿元、6.70亿元，同比增速分别为8.45%、16.85%。分板块看，医药商业、医药工业、医美业务的营收分别为136.36/61.56/12.24亿元，占营收比重分别为66.89/30.20/6.00%，同比增速分别为11.52%/7.46%/36.40%。

◆**医药工业保持积极增长趋势。**2023H1中美华东实现营业收入（含CSO业务）60.54亿元，同比增长10.04%，实现合并扣非归母净利润12.26亿元，同比增长15.11%，净资产收益率12.38%，整体经营继续保持积极增长趋势。公司重点品种均保持稳定和快速增长，经历国家集采和医保谈判的核心产品依然保持市场份额稳定，为医药工业板块业绩增长夯实基础；利拉鲁肽注射液糖尿病和肥胖适应症均已获批，目前商业化推广积极推进中，期待后续为公司医药工业板块贡献业绩增量。

◆**多个产品申报上市，自主研发能力逐步体现。**公司乌司奴单抗生物类似药的 NDA 已于今年 8 月获得 NMPA 受理，用于治疗斑块状银屑病；ARCALYST®用于治疗冷吡啉相关的周期性综合征（CAPS）的适应症预计今年在国内正式递交 BLA 申请，此外，该产品复发性心包炎适应症的国内 Pre-BLA 已于今年 6 月底完成递交。索米妥昔单抗注射液



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
4. 事件点评：华东医药(000963)
——利拉鲁肽注射液肥胖超重适应症获批，关注后续产品放量_20230706

(ELAHERE®) 中国Ⅲ期单臂临床试验已达到研究预设的主要终点，已于今年3月在国内递交 pre-BLA，计划 2023Q3 提交 BLA 申请。公司 1 类新药迈华替尼片于 5 月被纳入突破性治疗品种（用于 EGFR 罕见突变的晚期非小细胞肺癌），计划年内递交上市申请。公司目前创新产品管线已达到 46 项，其中自主研发项目比重达到 50%。公司自主研发的口服小分子 GLP-1 受体激动剂 HDM1002 糖尿病适应症已于今年 5 月首获中美双 IND 批准，并于今年 6 月初实现首次人体试验（FIH）首例受试者用药，肥胖适应症的中国 IND 申请已于今年 6 月递交。公司自主研发的 GLP-1R/GIPR 双靶点长效多肽类激动剂 HDM1005 已进入 IND 研究阶段，预计 2024 年初递交 IND 申请。公司首个自主研发 ADC 项目 HDM2005 已于 2023Q1 完成 PCC 确认，并计划于 2024 年内申报临床。今年下半年将有 2 款肿瘤自主创新产品、1 款自免领域自主创新产品获得 PCC 确认，并进入到 IND 开发阶段。

◆**医美整体保持快速增长。**2023H1 公司整体医美板块继续保持快速增长，合计实现营业收入 12.24 亿元（剔除内部抵消因素），同比增长 36.40%。其中，Sinclair 实现销售收入 7,629 万英镑（约 6.69 亿元人民币），同比增长 26.07%；欣可丽美学实现收入 5.16 亿元，同比增长 90.66%。公司目前在全球范围内已拥有“无创+微创”医美领域高端产品 36 款，其中已上市 24 款。随着公司医美产品全球注册工作及海外产品国内注册、上市的持续推进，更多的医美产品将落地和商业化，为公司医美板块的快速增长持续助力。

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21/18/15倍。考虑公司医药商业板块稳定发展，医药工业保持增长趋势，利拉鲁肽注射剂双适应商业化放量可期，创新药领域多个产品申报上市迎来收获期，自研能力逐步体现，医美业务持续高速发展，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)	27.03	21.46	18.05	15.21
市净率(P/B)	3.64	3.16	2.77	2.41

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。