

华东医药 (000963.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营业绩稳步提升，医美板块维持快速增长

业绩简评

2023年10月24日，公司发布2023年三季度报告，2023年前三季度公司实现收入303.95亿元，同比+9%；实现归母净利润21.89亿元，同比+10%；扣非归母净利润21.60亿元，同比+14%。单季度看，公司2023第三季度实现收入100.09亿元，同比+4%；归母净利润7.55亿元，同比+18%；扣非归母净利润7.33亿元，同比+16%。

经营分析

运营质效稳步提升，医药工业、商业板块稳健增长。医药工业板块积极提升运营管理水平，运营质效稳步提升。2023年前三季度实现营业收入89.94亿元（含CSO业务），同比增长9.48%；实现扣非归母净利润18.35亿元，同比增长13.41%；其中医药工业板块第三季度实现营业收入29.40亿元（含CSO业务），同比增长8.34%，实现扣非归母净利润6.09亿元，同比增长10.13%。医药商业保持稳健增长，2023年前三季度合计实现营业收入202.91亿元，同比增长6.99%，累计实现净利润3.16亿元，同比增长6.03%。

海外及国内市场双轮驱动，医美板块维持高增速。公司整体医美板块前三季度合计实现营业收入18.74亿元（剔除内部抵消因素），同比增长36.99%。其中全资子公司英国Sinclair实现销售收入约9.73亿元人民币（+23%），实现EBITDA约1.48亿元人民币，并持续实现经营性盈利。全资子公司欣可丽美学继续深耕中国市场，持续做强做优核心明星产品Ellansé®伊妍仕®，领跑国内再生医美领域，前三季度合计实现营业收入8.24亿元（+89%）。

坚持差异化研发战略，在研管线顺利推进。公司创新药坚持差异化研发策略，重点布局内分泌、自身免疫及肿瘤三大领域。全球首创ADC新药索米妥昔单抗注射液的中国BLA申请预计于2023年第四季度获得受理，有望于2024年获批上市；内分泌领域方面，公司以GLP-1靶点为核心建立了涵盖多种剂型包括长效和多靶点全球创新药和生物类似药相结合的产品管线，其中司美格鲁肽注射液III期临床已于2023年9月完成首例受试者入组。公司研发工作顺利推进，未来产品管线有望持续丰富。

盈利预测、估值与评级

我们维持2023-2025年盈利预期，预计公司分别实现归母净利润29.7亿元（+19%）、36.2亿元（+22%）、44.3亿元（+22%）。2023-2025年公司对应EPS分别为1.69、2.06、2.53元，对应当前PE分别为24、20、16倍。维持“买入”评级。

风险提示

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。

医药组

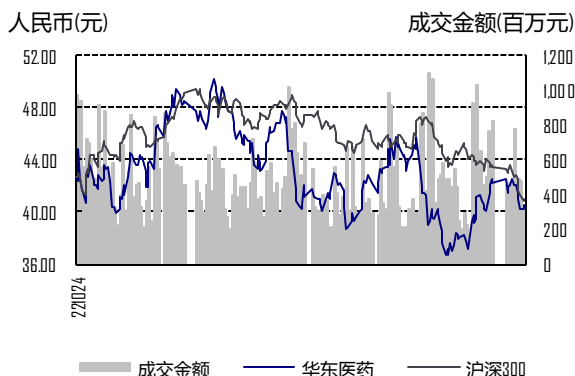
分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：40.47元

相关报告：

- 1.《华东医药公司点评：医美注射类产品线持续丰富，GLP-1管线研...》，2023.10.18
- 2.《华东医药公司点评：医美板块维持高增速，创新产品管线不断丰富》，2023.8.16
- 3.《华东医药公司点评：大陆首款GLP-1减肥药物获批，看好实现快...》，2023.7.5



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	34,563	37,715	41,890	46,200	50,430
营业收入增长率	2.61%	9.12%	11.07%	10.29%	9.16%
归母净利润(百万元)	2,302	2,499	2,967	3,621	4,433
归母净利润增长率	-18.38%	8.58%	18.72%	22.02%	22.43%
摊薄每股收益(元)	1.315	1.425	1.692	2.064	2.527
每股经营性现金流净额	1.81	1.36	2.02	2.15	2.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.88%	13.45%	14.05%	15.03%	15.99%
P/E	30.56	32.85	23.92	19.61	16.01
P/B	4.24	4.42	3.36	2.95	2.56

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	33,683	34,563	37,715	41,890	46,200	50,430
增长率	2.6%	2.6%	9.1%	11.1%	10.3%	9.2%
主营业务成本	-22,550	-23,957	-25,682	-27,857	-30,261	-32,527
%销售收入	66.9%	69.3%	68.1%	66.5%	65.5%	64.5%
毛利	11,133	10,606	12,032	14,033	15,939	17,903
%销售收入	33.1%	30.7%	31.9%	33.5%	34.5%	35.5%
营业税金及附加	-185	-177	-208	-243	-268	-292
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-5,971	-5,424	-6,335	-7,331	-8,316	-9,077
%销售收入	17.7%	15.7%	16.8%	17.5%	18.0%	18.0%
管理费用	-999	-1,167	-1,249	-1,466	-1,478	-1,614
%销售收入	3.0%	3.4%	3.3%	3.5%	3.2%	3.2%
研发费用	-927	-980	-1,016	-1,257	-1,386	-1,513
%销售收入	2.8%	2.8%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	3,051	2,858	3,224	3,737	4,491	5,406
%销售收入	9.1%	8.3%	8.5%	8.9%	9.7%	10.7%
财务费用	-34	-22	-78	-61	-46	1
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-27	-59	-73	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	28	0	0	0
投资收益	-28	-96	-142	-80	-70	-60
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	3,477	2,856	3,061	3,706	4,485	5,457
%营业利润率	10.3%	8.3%	8.1%	8.8%	9.7%	10.8%
营业外收支	-23	-28	-30	10	40	70
税前利润	3,453	2,828	3,031	3,716	4,525	5,527
利润率	10.3%	8.2%	8.0%	8.9%	9.8%	11.0%
所得税	-544	-489	-498	-669	-815	-995
所得税率	15.7%	17.3%	16.4%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	2,910	2,339	2,533	3,047	3,711	4,533
少数股东损益	90	37	33	80	90	100
归属于母公司的净利润	2,820	2,302	2,499	2,967	3,621	4,433
净利率	8.4%	6.7%	6.6%	7.1%	7.8%	8.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,910	2,339	2,533	3,047	3,711	4,533
少数股东损益	90	37	33	80	90	100
非现金支出	467	656	785	630	693	747
非经营收益	-199	162	194	216	191	152
营运资金变动	234	13	-1,129	-355	-821	-344
经营活动现金净流	3,411	3,170	2,382	3,538	3,774	5,087
资本开支	-1,099	-740	-1,178	-1,361	-1,110	-1,130
投资	-638	-946	-1,261	-120	0	0
其他	-1	-301	3	-80	-70	-60
投资活动现金净流	-1,739	-1,987	-2,436	-1,561	-1,180	-1,190
股权募资	0	5	175	105	0	0
债权募资	-64	-186	399	-182	0	0
其他	-662	-586	-673	-690	-822	-969
筹资活动现金净流	-726	-767	-100	-767	-822	-969
现金净流量	926	423	-163	1,209	1,772	2,928

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,198	4,032	3,996	5,176	6,912	9,800
应收款项	7,054	7,163	8,493	9,999	10,729	11,195
存货	4,068	3,975	4,495	4,961	5,389	5,614
其他流动资产	337	316	583	599	615	655
流动资产	14,656	15,487	17,568	20,735	23,644	27,265
%总资产	60.6%	57.4%	56.3%	58.8%	61.1%	63.6%
长期投资	1,093	1,257	2,034	2,154	2,154	2,154
固定资产	4,661	4,659	4,855	5,147	5,285	5,281
%总资产	19.3%	17.3%	15.6%	14.6%	13.7%	12.3%
无形资产	2,942	4,385	5,379	5,485	5,825	6,206
非流动资产	9,545	11,510	13,624	14,543	15,060	15,573
%总资产	39.4%	42.6%	43.7%	41.2%	38.9%	36.4%
资产总计	24,201	26,996	31,192	35,278	38,704	42,838
短期借款	1,485	1,482	1,095	100	100	100
应付款项	6,319	6,455	8,193	9,300	9,500	9,779
其他流动负债	830	1,329	865	1,386	1,534	1,640
流动负债	8,634	9,266	10,153	10,786	11,134	11,519
长期贷款	152	139	1,051	2,351	2,351	2,351
其他长期负债	237	650	811	347	365	380
负债	9,022	10,055	12,016	13,484	13,851	14,251
普通股股东权益	14,620	16,579	18,578	21,116	24,084	27,719
其中：股本	1,750	1,750	1,754	1,754	1,754	1,754
未分配利润	9,852	11,626	13,488	15,921	18,890	22,524
少数股东权益	560	362	599	679	769	869
负债股东权益合计	24,201	26,996	31,192	35,278	38,704	42,838

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.612	1.315	1.425	1.692	2.064	2.527
每股净资产	8.355	9.475	10.592	12.039	13.731	15.803
每股经营现金净流	1.950	1.811	1.358	2.017	2.152	2.900
每股股利	0.280	0.230	0.290	0.304	0.372	0.455
回报率						
净资产收益率	19.29%	13.88%	13.45%	14.05%	15.03%	15.99%
总资产收益率	11.65%	8.53%	8.01%	8.41%	9.35%	10.35%
投入资本收益率	15.21%	12.61%	12.52%	12.53%	13.39%	14.19%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.97%	2.61%	9.12%	11.07%	10.29%	9.16%
EBIT 增长率	-5.00%	-6.33%	12.81%	15.89%	20.18%	20.39%
净利润增长率	0.24%	-18.38%	8.58%	18.72%	22.02%	22.43%
总资产增长率	12.75%	11.55%	15.54%	13.10%	9.71%	10.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.3	66.4	66.0	75.0	73.0	70.0
存货周转天数	65.6	61.3	60.2	65.0	65.0	63.0
应付账款周转天数	62.6	59.4	62.0	70.0	65.0	60.0
固定资产周转天数	26.2	32.5	38.5	34.6	30.1	25.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.29%	-14.23%	-9.80%	-12.64%	-18.07%	-25.81%
EBIT 利息保障倍数	89.2	129.5	41.2	61.6	98.4	-3,966.0
资产负债率	37.28%	37.25%	38.52%	38.22%	35.79%	33.27%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-10	买入	43.95	N/A
2	2022-10-13	买入	38.51	N/A
3	2022-10-26	买入	42.72	N/A
4	2023-03-31	买入	46.83	N/A
5	2023-04-14	买入	47.58	N/A
6	2023-07-05	买入	43.40	N/A
7	2023-08-16	买入	39.95	N/A
8	2023-10-18	买入	42.10	N/A

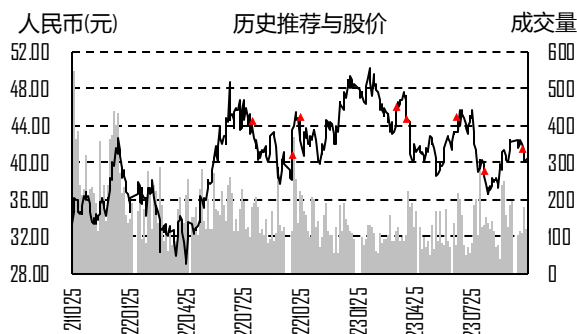
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806