

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华东医药(000963)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护分析师

执业编号: S1500522110001

联系电话: 13276656366

邮箱: zhouzixin@cindasc.com

李汶静 美护行业研究助理

联系电话: 17380152149

邮箱: liwenjing@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

华东医药 (000963.SZ) 2023 年三季报点评: 伊妍仕持续优异增长, 海内外医美业务盈利贡献能力不断提升

2023 年 10 月 25 日

事件: 公司发布 2023 年三季报: 实现营业收入 303.95 亿元/yoy+9.10%, 实现归母净利润 21.89 亿元/yoy+10.48%, 扣非归母净利润 21.60 亿元/yoy+13.62%。单 Q3 来看, 实现营业收入 100.09 亿元/yoy+3.61%, 实现归母净利润 7.55 亿元/yoy+17.84%, 实现扣非归母净利润 7.33 亿元/yoy+16.43%。

➤医药工业降本增效+医美业务盈利能力持续提升共同促进盈利能力向好。

公司 23Q1-Q3 医药商业/医药工业/医美板块分别实现收入 202.9/89.9/18.7 亿元, 同比分别+7.0%/+9.5%/+37.0%; 单 Q3 来看, 医药商业/医药工业/医美板块分别实现收入 66.6/29.4/6.5 亿元, 同比分别-1%/+8%/+38%, 23Q3 毛利率为 32.12%/yoy+2.13pct; 23Q3 期间费用率为 22.51%/yoy+0.85pct(其中销售/管理/财务/研发费用分别同比+0.55/-0.16/-0.06/+0.53pct), 净利率为 7.53%/yoy+0.78pct。医药工业板块通过积极提升运营管理水平, 持续落实降本控费, 运营质效稳步提升, 叠加医美业务盈利能力持续提升, 多维度促进 Q3 盈利能力向好。

➤Q3 国内医美板块环比微增同比高增, 期待后续管线丰富接力增长。(1)

国内医美业务: 伊妍仕持续领跑高端再生市场, 两大光电新品类潜力可观。

23Q1-Q3 全资子公司欣可丽美学实现收入 8.24 亿元/yoy+88.79%, 盈利能力持续提升。单 Q3 来看, 实现营业收入 3.08 亿元/yoy+82%/环比微增, 国内医美业务保持优异增长, 注射类明星单品伊妍仕搭配光电射频类产品芮艾瑅、酷雪两大新上市产品, 有助于打造“一站式”面部年轻化塑美方案, 多类型产品协同效应共促销售增长。未来管线方面, 当前注射类(伊妍仕 M 型、MaiLi 等)、光电类(Glacial Rx、V 系列等)临床注册节奏稳步推进, 更长维度来看, 战略合作韩国 ATGC 公司完善肉毒布局, 对于公司全球医美业务均有助益。(2) 海外医美业务: 积极克服经济增长放缓影响, 持续拓展全球医美市场。23Q1-Q3 全资子公司 Sinclair 实现营业收入约 9.73 亿元/yoy+23.27%, 实现 EBITDA 约 1.48 亿元, 保持经营性盈利, 单 Q3 来看, 海外医美实现营业收入 3.04 亿元/yoy+17%, 公司预计 Sinclair 全年整体有望继续保持较快增长趋势, 对公司的盈利贡献亦有望不断提升。

➤**盈利预测:** 核心产品伊妍仕 Q3 保持环比增长、同比高增, 光电设备(Reaction、酷雪)进一步丰富医美管线, 有助于公司打造“一站式”面部年轻化塑美方案, 强化公司医美业务综合竞争力, 预计医美业务盈利能力将继续向好, 我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 29.42/36.08/43.04 亿元, 同比分别增长 17.7%/22.6%/19.3%, 对应 PE 分别为 24/20/17X。

➤**风险因素:** 研发临床进度不及预期、市场推广效果不及预期, 医美产品竞争加剧。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	34,563	37,715	42,880	46,757	50,785
增长率 YoY %	2.6%	9.1%	13.7%	9.0%	8.6%
归属母公司净利润(百万元)	2,302	2,499	2,942	3,608	4,304
增长率 YoY %	-18.4%	8.6%	17.7%	22.6%	19.3%
毛利率%	30.7%	31.9%	32.6%	33.6%	34.6%
净资产收益率ROE%	13.9%	13.5%	14.0%	15.0%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.42	1.68	2.06	2.45
市盈率 P/E(倍)	30.85	28.41	24.13	19.68	16.50
市净率 P/B(倍)	4.28	3.82	3.38	2.95	2.56

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 10 月 24 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15,487	17,568	19,870	23,235	27,303
货币资金	4,032	3,996	6,382	9,208	11,855
应收票据	0	8	0	0	0
应收账款	6,430	7,199	7,998	8,277	9,135
预付账款	275	500	332	357	382
存货	3,975	4,495	4,325	4,276	4,933
其他	774	1,369	833	1,117	998
非流动资产	11,510	13,624	14,485	14,400	14,209
长期股权投资	985	1,659	2,368	2,568	2,768
固定资产(合计)	3,077	3,982	3,692	3,389	3,074
无形资产	2,233	2,280	2,380	2,360	2,340
其他	5,214	5,704	6,044	6,082	6,026
资产总计	26,996	31,192	34,355	37,635	41,512
流动负债	9,266	10,153	9,638	9,806	9,962
短期借款	1,238	948	1,098	998	898
应付票据	672	1,029	464	571	721
应付账款	3,848	4,873	3,957	3,801	3,582
其他	3,508	3,303	4,119	4,436	4,762
非流动负债	789	1,863	3,053	3,053	3,053
长期借款	139	1,051	2,251	2,251	2,251
其他	650	811	801	801	801
负债合计	10,055	12,016	12,691	12,859	13,015
少数股东权益	362	599	643	698	764
归属母公司股东权	16,579	18,578	21,020	24,078	27,732
负债和股东权益	26,996	31,192	34,355	37,635	41,512

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	34,563	37,715	42,880	46,757	50,785
同比(%)	2.6%	9.1%	13.7%	9.0%	8.6%
归属母公司净利润	2,302	2,499	2,942	3,608	4,304
同比(%)	-18.4%	8.6%	17.7%	22.6%	19.3%
毛利率(%)	30.7%	31.9%	32.6%	33.6%	34.6%
ROE%	13.9%	13.5%	14.0%	15.0%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.42	1.68	2.06	2.45
P/E	30.85	28.41	24.13	19.68	16.50
P/B	4.28	3.82	3.38	2.95	2.56
EV/EBITDA	19.01	20.30	15.03	12.41	10.12

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	34,563	37,715	42,880	46,757	50,785
营业成本	23,957	25,682	28,900	31,035	33,224
营业税金及附加	177	208	236	257	279
销售费用	5,424	6,335	7,118	7,776	8,420
管理费用	1,167	1,249	1,522	1,683	1,803
研发费用	980	1,016	1,244	1,449	1,600
财务费用	22	78	95	70	124
减值损失合计	-17	-4	-10	-10	-10
投资净收益	-96	-142	-214	-145	-152
其他	133	61	53	72	77
营业利润	2,856	3,061	3,595	4,404	5,250
营业外收支	-28	-30	-17	-17	-17
利润总额	2,828	3,031	3,578	4,387	5,233
所得税	489	498	590	724	863
净利润	2,339	2,533	2,987	3,663	4,370
少数股东损益	37	33	45	55	66
归属母公司净利润	2,302	2,499	2,942	3,608	4,304
EBITDA	3,577	3,957	4,537	5,258	6,177
EPS(当年)(元)	1.32	1.43	1.68	2.06	2.45

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,170	2,382	3,284	4,256	4,085
净利润	2,339	2,533	2,987	3,663	4,370
折旧摊销	598	712	519	545	551
财务费用	84	100	124	153	149
投资损失	53	116	53	116	214
营运资金变动	13	-1,129	-672	-257	-1,281
其它	83	50	81	72	77
投资活动现金流	-1,987	-2,436	-1,616	-627	-540
资本支出	-740	-1,178	-572	-232	-137
长期投资	-946	-1,261	-829	-250	-250
其他	-301	3	-215	-145	-152
筹资活动现金流	-767	-100	716	-803	-899
吸收投资	5	175	0	0	0
借款	2,110	4,690	1,350	-100	-100
支付利息或股息	-463	-579	-624	-703	-799
现金流净增加额	423	-163	2,401	2,891	2,580



研究团队简介

李汶静，无。

刘嘉仁，刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。。

周子莘，周子莘，南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。