

买入（维持）

整体经营稳中有进，医美业务快速增长

华东医药（000963）2023年三季报点评

2023年10月25日

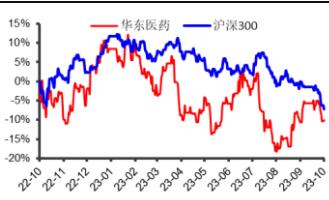
投资要点：

事件：公司发布2023年三季报，实现营业收入303.95亿元，同比增长9.10%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润21.89亿元，同比增长10.48%。

点评：

- **公司业绩增长符合预期。**分季度看，2023年Q1-Q3，公司分别实现营业收入101.15亿元、102.71亿元和100.09亿元，分别同比增长13.23%、10.85%和3.61%；分别实现扣非归母净利润7.58亿元、6.70亿元和7.55亿元，分别同比增长8.45%、16.85%和17.84%。单三季度来看，营收增速有所下降，但归母净利润继续高增，可谓稳中求进。今年以来，公司连续三个季度营收规模超百亿，主要得益于医药工业、医药商业、医美和工业微生物四大业务板块业务共同发力，推动公司整体发展。
- **医药工业围绕内分泌、自身免疫、肿瘤等领域发展，持续加大研发投入。**2023年前三季度，医药工业板块实现营业收入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%。公司持续加大研发投入，不断丰富创新药研发管线布局，重点攻克肿瘤、内分泌、自身免疫三大领域，并涉及创新医疗药械等领域。2023年前三季度，公司在医药工业研发投入16.50亿元，其中直接研发支出10.22亿元，同比增长17.29%。截至目前，公司创新产品管线已达到60项，其中自主研发项目超过50%。其中，公司引进的全球首创ADC新药索米妥昔单抗注射液的中国BLA申请预计于今年四季度获得受理，同时建立了涵盖口服、注射剂等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GLP-1及相关靶点8款产品。
- **工业微生物业务布局持续完善。**工业微生物发展战略上，公司明确以xRNA、特色原料药&中间体、大健康&生物材料、动物保健四大领域进行战略布局。目前公司在ADC原料和特色原料药市场拓展方面取得积极进展，完成多家海外客户战略及业务合作协议的达成，并加快推进动保业务的管线布局和市场推广。2023年前三季度，板块整体收入剔除特定商业化产品业务后实现同比增长36.22%。
- **医药商业继续稳健增长。**公司医药商业传统业务持续深耕浙江，提质增效，获取高增长份额；创新业务聚焦产品代理、三方物流、医药电商、特色大健康等领域。2023年前三季度，医药商业板块实现收入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%。
- **医美业务保持快速增长。**2023年前三季度，公司医美收入18.74亿元（剔

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

除内部抵消因素），同比增长36.99%。海外市场方面，在全球经济增长放缓影响下，全资子公司英国Sinclair继续拓展全球医美市场，今年前三季度实现销售收入约9.73亿元，同比增长23.27%。公司预计，Sinclair全年整体将继续保持较快增长趋势，对公司的盈利贡献也将不断提升。国内医美方面，全资子公司欣可丽美学继续深耕中国市场，今年前三季度实现营业收入8.24亿元，同比增长88.79%。公司在国内医美市场上，以少女针为核心，并融合主打精细部位抗衰和紧致双重功效的光电射频类产品Reaction芮艾瑅、以创新“冰息科技”进行功能性肤色管理的酷雪Glacial Spa两大新上市产品。

- **投资建议：**公司医药工业和医药商业稳步发展，少女针等产品推动医美业务快速增长，GLP-1相关产品布局持续推进，公司发展未来可期。我们预计公司2023年/2024年的每股收益分别为1.70元/2.06元，当前对应PE分别为24倍/20倍，维持对公司的买入评级。
- **风险提示：**新冠疫情风险；市场竞争加剧风险；新产品研发和注册风险；新产品市场接受度不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2023 年 10 月 24 日）

科目 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	37,715	42,146	46,803	51,788
营业总成本	34,569	38,509	42,391	46,431
营业成本	25,682	28,659	31,733	34,957
营业税金及附加	208	233	259	286
销售费用	6,335	7,038	7,676	8,286
管理费用	1,249	1,396	1,498	1,605
财务费用	78	24	24	23
研发费用	1,016	1,159	1,203	1,274
公允价值变动净收益	28	0	0	0
资产减值损失	(4)	(4)	(5)	(5)
营业利润	3,061	3,660	4,434	5,378
加 营业外收入	8	8	8	8
减 营业外支出	38	35	35	35
利润总额	3,031	3,633	4,407	5,351
减 所得税	498	596	723	878
净利润	2,533	3,037	3,684	4,473
减 少数股东损益	33	60	73	88
归母公司所有者的净利润	2,499	2,976	3,611	4,384
摊薄每股收益(元)	1.42	1.70	2.06	2.50
PE (倍)	28	24	20	16

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn