

华东医药（000963）

2023 三季度报点评：医美保持快速增长、工业表现稳健，利润增速超预期

买入（维持）

2023 年 10 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	37,715	41,955	45,994	50,400
同比	9%	11%	10%	10%
归属母公司净利润（百万元）	2,499	2,903	3,511	4,216
同比	9%	16%	21%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.42	1.65	2.00	2.40
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.00	24.11	19.93	16.60

关键词：#业绩超预期

投资要点

■ **事件：**2023 前三季度，公司实现营收 303.95 亿元（+9.10%，表示同比增速，下同）；归母净利润 21.89 亿元（+10.48%）；扣非归母净利润 21.60 亿元（+13.62%），若扣除股权激励费用及参控股研发机构等损益影响，公司前三季度实现扣非归母净利润 24.62 亿元（+19.36%）。Q3 单季度实现收入 100.09 亿元（+3.61%），归母净利润 7.55 亿元（+17.84%），扣非归母净利润 7.33 亿元（+16.43%）。收入符合预期，利润超我们预期。

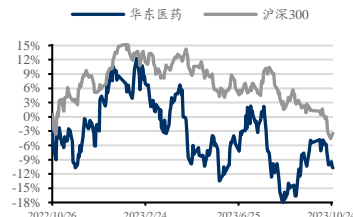
■ **医美板块表现亮眼，工业板块保持稳健增长。**1) 医美板块：前三季度实现营收 18.74 亿元（+36.99%，剔除内部抵消因素）。根据我们估算，单 Q3 季度，海外医美全资子公司英国 Sinclair 实现营收约 3 亿元人民币（+17%），持续实现经营性盈利；国内医美全资子公司欣可丽美学实现收入 3.1 亿元（+82%，主要为“伊妍士少女针”），依然保持快速增长。我们估计 2023 年国内医美 10-11 亿收入、海外医美 14 亿收入左右。2) 工业板块：前三季度实现营收 89.94 亿元（+9.48%，含 CSO），扣非归母净利润 18.35 亿元（+13.41%）。Q3 单季度实现营收 29.4 亿元（+8.34%，含 CSO）；扣非归母净利润 6.09 亿元（+10.13%），工业板块在医疗反腐背景下依然保持稳健增长。3) 商业板块：前三季度实现营收 202.91 亿元（+6.99%）；累计净利润 3.16 亿元（+6.03%），单 Q3 季度实现收入 66.6 亿元，同比下降约 1%；商业发货 8 月份受到影响有所下滑，全年来看依然保持稳健增长。

■ **三季度毛利率净利率提高，期间费用率稳定。**公司前三季度毛利率 31.86%（+0.09pp），净利率 7.22%（+0.02pp）；单 Q3 毛利率 32.12%（+2.13pp），净利率 7.53%（+0.78pp）。医美业务整体快速增长，收入占比提升，带动整体毛利率水平提升。公司前三季度销售费用率 15.34%（-0.83pp），管理费用率 3.64%（+0.2pp），研发费用率 2.77%（-0.05pp）；单 Q3 销售费用率 15.77%（+0.55pp），管理费用率 3.84%（-0.16pp），研发费用率 2.82%（+0.53pp）；费用率水平整体稳定。

■ **盈利预测与投资评级：**三季度业绩符合预期，但考虑到行业政策变化可能产生的影响，我们将 2023-2025 年公司归母净利润预计 29.59/36.07/43.50 亿元下调至 29.03/35.11/42.16 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 24/20/17 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**医美产品竞争加剧；海外医美盈利或不及预期；产品研发和上市进展或不及预期；集采及医药行业监管政策不确定性风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.90
一年最低/最高价	36.45/51.91
市净率(倍)	3.45
流通 A 股市值(百万元)	69,814.11
总市值(百万元)	70,001.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.57
资产负债率(% ,LF)	38.40
总股本(百万股)	1,754.43
流通 A 股(百万股)	1,749.73

相关研究

《华东医药(000963): 2023H1 业绩预告点评: 国内医美实现快速增长，整体业绩符合预期》

2023-08-16

《华东医药(000963): 2023 一季报点评: 工业板块稳健增长，医美板块有望于二季度增长加速》

2023-04-21

华东医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	17,568	20,158	25,153	29,837	营业总收入	37,715	41,955	45,994	50,400
货币资金及交易性金融资产	3,996	6,556	10,587	14,554	营业成本(含金融类)	25,682	28,504	30,857	33,355
经营性应收款项	8,710	8,208	8,847	8,975	税金及附加	208	210	230	252
存货	4,495	5,003	5,277	5,835	销售费用	6,335	6,627	7,266	7,962
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,249	1,578	1,730	1,896
其他流动资产	366	392	442	473	研发费用	1,016	1,214	1,423	1,559
非流动资产	13,624	13,622	13,599	13,557	财务费用	78	71	57	57
长期股权投资	1,659	1,659	1,659	1,659	加:其他收益	93	84	83	81
固定资产及使用权资产	4,148	4,290	4,377	4,417	投资净收益	(142)	(210)	(138)	(151)
在建工程	873	699	559	447	公允价值变动	28	0	0	0
无形资产	2,280	2,280	2,280	2,280	减值损失	(73)	(48)	(58)	(68)
商誉	2,441	2,441	2,441	2,441	资产处置收益	8	(8)	(9)	(10)
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	3,061	3,568	4,309	5,172
其他非流动资产	2,206	2,236	2,266	2,296	营业外净收支	(30)	(14)	(10)	(10)
资产总计	31,192	33,780	38,752	43,394	利润总额	3,031	3,554	4,299	5,162
流动负债	10,153	10,358	11,704	11,987	减:所得税	498	622	752	903
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,095	1,095	1,095	1,095	净利润	2,533	2,932	3,547	4,258
经营性应付款项	5,904	5,816	6,870	6,843	减:少数股东损益	33	29	35	43
合同负债	146	143	154	167	归属母公司净利润	2,499	2,903	3,511	4,216
其他流动负债	3,007	3,305	3,584	3,882	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	1.65	2.00	2.40
非流动负债	1,863	1,893	1,973	2,073	EBIT	3,245	3,950	4,627	5,523
长期借款	1,051	1,051	1,051	1,051	EBITDA	3,957	4,433	5,130	6,045
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.90	32.06	32.91	33.82
租赁负债	85	115	195	295	归母净利率(%)	6.63	6.92	7.63	8.36
其他非流动负债	727	727	727	727	收入增长率(%)	9.12	11.24	9.63	9.58
负债合计	12,016	12,251	13,677	14,060	归母净利润增长率(%)	8.58	16.14	20.97	20.06
归属母公司股东权益	18,578	20,901	24,412	28,628					
少数股东权益	599	628	663	706					
所有者权益合计	19,176	21,529	25,076	29,334					
负债和股东权益	31,192	33,780	38,752	43,394					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	2,382	3,972	4,745	4,681	每股净资产(元)	10.59	11.92	13.92	16.32
投资活动现金流	(2,436)	(712)	(637)	(651)	最新发行在外股份(百万股)	1,754	1,754	1,754	1,754
筹资活动现金流	(100)	(121)	(75)	(63)	ROIC(%)	13.54	14.42	14.91	15.40
现金净增加额	(163)	3,139	4,032	3,967	ROE-摊薄(%)	13.45	13.89	14.38	14.73
折旧和摊销	712	482	503	522	资产负债率(%)	38.52	36.27	35.29	32.40
资本开支	(1,178)	(473)	(469)	(470)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.00	24.11	19.93	16.60
营运资本变动	(1,129)	126	324	(502)	P/B(现价)	3.77	3.35	2.87	2.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>