

2023年10月27日

华东医药 (000963.SZ)

Q3 业绩稳健增长，医美业务维持高增速

投资要点

◆ **四大业务板块齐发力，Q3 业绩稳健增长。**公司发布 2023 年第三季度报告：2023

年前三季度，公司实现营收 303.95 亿元 (+9.10%，同增，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%)。单 Q3 来看，公司实现营收 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%)。公司业绩保持稳健增长，主要系四大业务板块齐发力，尤其医美及工业微生物板块实现较快增长。

◆ **医美板块保持高增长态势，新产品研发注册稳步推进。**医美板块 2023 年前三季度

实现营收 18.74 亿元（剔除内部抵消因素，+36.99%）。其中海外医美 Sinclair 实现收入 1.10 亿英镑（约 9.73 亿元人民币，+23.27%），EBITDA 0.17 亿英镑（约 1.48 亿元人民币），持续实现经营性盈利，预计全年将继续保持快速增长趋势；国内医美欣可丽美学实现营收 8.24 亿元 (+88.79%)，核心明星产品伊妍仕®领跑国内再生医美领域。在研管线方面，国内外有 10 余款医美产品的研发注册正在稳步推进，其中海外 Sinclair 引进的皮肤动能素预计 2023Q4 提交海外注册，国内 V20 能量源设备注册申请已于 2023 年 9 月获受理。此外，公司已于 2023 年 10 月从韩国 ATGC 引进 ATGC-110 (A 型肉毒杆菌毒素注射液)，将尽快递交 IND 申请。

◆ **医药工业稳健增长，在研管线高效推进并取得积极进展。**医药工业板块 2023 年前

三季度实现营收 89.94 亿元（含 CSO 业务，+9.48%），扣非归母净利润 18.35 亿元 (+13.41%)；其中单 Q3 实现营收 29.40 亿元（含 CSO 业务，+8.34%），扣非归母净利润 6.09 亿元 (+10.13%)。医药工业板块研发投入持续加大，2023 年前三季度研发投入 16.50 亿元，其中直接研发支出 10.22 亿元 (+17.29%)。目前创新产品管线已达 60 项，在研管线高效推进，并取得积极进展。其中肿瘤领域引进的全球首创 ADC 新药索米妥昔单抗 (CA) 国内 BLA 预计 2023Q4 获受理，其已于 2023 年 7 月被纳入优先审评，有望 2024 年获批；迈华替尼 (NSCLC) III 期临床已达主要终点；HDM2006 (PROTAC) 已进入 IND 开发阶段。内分泌领域 HDM1002 (口服 GLP-1R) 肥胖适应症国内 IND 已于 2023 年 9 月获批；DR10624 (GLP-1R/GCGR/FGF21R) 国内减重适应症已于 2023 年 10 月完成 I 期单次剂量递增的首个队列给药，国内糖尿病适应症 IND 已于 2023 年 9 月获批；司美格鲁肽及德吉胰岛素 III 期临床已于 2023 年 9 月完成首例患者入组。

◆ **工业微生物布局逐步完善。**公司 2023 年前三季度在 ADC 原料及特色原料药方面

已与多家海外客户达成战略合作，工业微生物板块整体剔除特定商业化产品业务后收入同比增长 36.22%。同时公司加快推进动保业务管线布局，2023 年 10 月新引进一款兽药保适宁®，其为国内首个获批的中枢镇痛阿片类新兽药，具备较大市场潜力，有望带来业绩新增量。此外公司于 2023 年 8 月成立控股子公司浙江生基，其将聚焦医美后续产品研发，尤其为高新技术材料研发提供平台，有望支撑管线商业化落地，孵化全球化创新产品。

◆ **投资建议：**公司各业务板块齐发力，医药工业创新在研管线即将密集收获，医药商

公司快报

医药 | 医药流通III

投资评级

买入-A(维持)

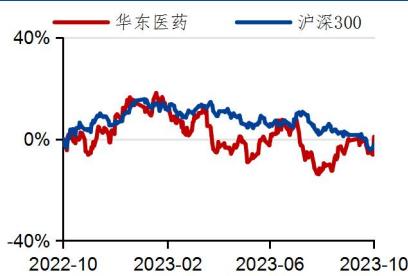
股价(2023-10-27)

42.89 元

交易数据

总市值 (百万元)	75,247.30
流通市值 (百万元)	75,045.79
总股本 (百万股)	1,754.43
流通股本 (百万股)	1,749.73
12 个月价格区间	49.50/37.29

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.6	4.3	-1.88
绝对收益	2.07	-4.52	-4.47

分析师

赵宁达

SAC 执业证书编号: S0910523060001
zhaoningda@huajinsc.cn

相关报告

华东医药：医美业务快速放量，创新管线即将密集收获-华金证券-医药-华东医药-公司快报 2023.8.18



业积极推进创新业务，医美及工业微生物高速发展。我们维持原有盈利预测，预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 29.87/36.45/44.97 亿元，增速分别为 19.5%/22.0%/23.4%，对应 PE 分别为 25/21/17 倍。维持“买入-A”建议。

◆ **风险提示：**政策不确定性风险、投资并购风险、新药研发风险、在研产品上市不确定性风险、产品销售不及预期风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	34,563	37,715	42,325	46,950	52,060
YoY(%)	2.6	9.1	12.2	10.9	10.9
净利润(百万元)	2,302	2,499	2,987	3,645	4,497
YoY(%)	-18.4	8.6	19.5	22.0	23.4
毛利率(%)	30.7	31.9	32.8	33.8	35.1
EPS(摊薄/元)	1.31	1.42	1.70	2.08	2.56
ROE(%)	13.8	13.2	14.1	14.9	15.8
P/E(倍)	32.7	30.1	25.2	20.6	16.7
P/B(倍)	4.5	4.1	3.6	3.1	2.7
净利率(%)	6.7	6.6	7.1	7.8	8.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15487	17568	20958	23498	25621	营业收入	34563	37715	42325	46950	52060
现金	4032	3996	6509	7221	8238	营业成本	23957	25682	28446	31083	33783
应收票据及应收账款	6430	7207	8098	8880	9945	营业税金及附加	177	208	225	252	278
预付账款	275	500	370	595	475	营业费用	5424	6335	7407	8263	9319
存货	3975	4495	4886	5365	5777	管理费用	1167	1249	1348	1507	1703
其他流动资产	774	1369	1096	1438	1186	研发费用	980	1016	1155	1286	1437
非流动资产	11510	13624	14611	15446	16327	财务费用	22	78	59	31	-55
长期投资	985	1659	2291	2910	3517	资产减值损失	-59	-73	-54	-67	-82
固定资产	3077	3982	4155	4288	4424	公允价值变动收益	0	28	0	0	0
无形资产	2233	2921	3109	3179	3298	投资净收益	-96	-142	-70	-84	-98
其他非流动资产	5214	5062	5056	5070	5088	营业利润	2856	3061	3660	4477	5516
资产总计	26996	31192	35569	38945	41948	营业外收入	3	8	35	15	15
流动负债	9266	10153	12209	12527	11639	营业外支出	31	38	37	35	35
短期借款	1238	948	3087	1724	948	利润总额	2828	3031	3658	4456	5496
应付票据及应付账款	4520	5902	5641	6972	6737	所得税	489	498	596	733	913
其他流动负债	3508	3303	3480	3830	3955	税后利润	2339	2533	3062	3724	4582
非流动负债	789	1863	1631	1442	1225	少数股东损益	37	33	75	79	86
长期借款	139	1051	858	649	443	归属母公司净利润	2302	2499	2987	3645	4497
其他非流动负债	650	811	773	792	783	EBITDA	3306	3667	4348	5193	6233
负债合计	10055	12016	13839	13969	12865	主要财务比率					
少数股东权益	362	599	674	752	838	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1750	1754	1754	1754	1754	成长能力					
资本公积	2230	2378	2378	2378	2378	营业收入(%)	2.6	9.1	12.2	10.9	10.9
留存收益	12647	14639	17134	20158	23827	营业利润(%)	-17.9	7.2	19.6	22.3	23.2
归属母公司股东权益	16579	18578	21056	24223	28245	归属于母公司净利润(%)	-18.4	8.6	19.5	22.0	23.4
负债和股东权益	26996	31192	35569	38945	41948	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	30.7	31.9	32.8	33.8	35.1
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	6.7	6.6	7.1	7.8	8.6
经营活动现金流	3170	2382	2849	4453	4269	ROE(%)	13.8	13.2	14.1	14.9	15.8
净利润	2339	2533	3062	3724	4582	ROIC(%)	12.4	12.0	11.9	13.6	14.8
折旧摊销	516	629	694	772	870	偿债能力					
财务费用	22	78	59	31	-55	资产负债率(%)	37.2	38.5	38.9	35.9	30.7
投资损失	96	142	70	84	98	流动比率	1.7	1.7	1.7	1.9	2.2
营运资金变动	13	-1136	-1028	-149	-1219	速动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.6
其他经营现金流	184	136	-8	-8	-8	营运能力					
投资活动现金流	-1987	-2436	-1743	-1683	-1841	总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
筹资活动现金流	-767	-100	-733	-697	-634	应收账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标(元)						应付账款周转率	5.3	4.9	4.9	4.9	4.9
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.42	1.70	2.08	2.56	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.81	1.36	1.62	2.54	2.43	P/E	32.7	30.1	25.2	20.6	16.7
每股净资产(最新摊薄)	9.45	10.59	12.00	13.81	16.10	P/B	4.5	4.1	3.6	3.1	2.7
						EV/EBITDA	22.2	20.3	17.0	13.8	11.2

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn