

华东医药 (000963.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

整体业绩稳健增长，看好在研管线持续兑现

业绩简评

2024年1月31日，公司发布2023年年度业绩预告，2023年公司预计实现归母净利润28.12亿元~28.62亿元，同比增长13%~15%；预计实现扣非归母净利润27.35亿~27.84亿元，同比增长14%~16%；单季度看，2023年第四季度预计实现归母净利润6.23~6.73亿元，同比增长20%~30%；预计实现扣非归母净利润5.75~6.23亿元，同比增长13%~22%。

经营分析

创新转型战略持续推进，四大业务板块正向增长。公司持续推进创新转型战略，研发工作不断取得积极进展，生产经营各项工作稳定开展，四大业务板块均实现正向增长，经营质量及能力进一步提升。医美板块整体业务继续保持高速发展势头，营业收入创历史最好水平。根据公司此前公告，全资子公司欣可丽美学继续深耕中国市场，核心明星产品 ELLANÉ®伊妍仕®目前国内签约合作医院数量超600家，培训认证医生数量超1200人。未来公司将继续做深做细高端再生注射剂市场，适当扩大二线城市的市场覆盖，打造品牌及口碑优势，持续拓展国内高端医美市场。

创新研发进展顺利，业绩增量落地确定性强。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。其中索米妥昔单抗注射液 (ELAHERE®)、注射用利纳西普 (ARCALYST®)、迈华替尼片、CAR-T 产品泽沃基奥仑赛注射液、塞纳帕利等产品有望于2024年上市或递交上市申请。此外公司以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，其中口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002片国内目前处于Ib期临床阶段；司美格鲁肽注射液糖尿病适应症目前已完成临床III期受试者入组，预计内完成III期临床；双靶点激动剂HDM1005已递交IND申请；长效三靶点激动剂DR10624正在中国开展I期单次给药剂量递增(SAD)研究，同时在新西兰同步开展I期SAD和多次给药剂量递增(MAD)试验。公司研发工作顺利推进，未来业绩增量落地确定性强。

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28.5亿元(+14%)、35.2亿元(+24%)、42.6亿元(+21%)。2023-2025年公司对应EPS分别为1.62、2.01、2.43元，对应当前PE分别为18、14、12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)：28.95元

相关报告：

- 《华东医药公司点评：经营业绩稳步提升，医美板块维持快速增长》，2023.10.24
- 《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
- 《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



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	2,846	3,523	4,263
归母净利润增长率	-18.38%	8.58%	13.87%	23.80%	20.99%
摊薄每股收益(元)	1.315	1.425	1.622	2.009	2.430
每股经营性现金流净额	1.81	1.36	1.94	2.10	2.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.88%	13.45%	13.54%	14.74%	15.56%
P/E	30.56	32.85	17.84	14.41	11.91
P/B	4.24	4.42	2.42	2.12	1.85

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	33,683	34,563	37,715	41,890	46,200	50,430	货币资金	3,198	4,032	3,996	5,061	6,726	9,471
增长率	2.6%	9.1%	11.1%	10.3%	9.2%		应收款项	7,054	7,163	8,493	9,999	10,729	11,195
主营业务成本	-22,550	-23,957	-25,682	-28,024	-30,654	-33,284	存货	4,068	3,975	4,495	4,991	5,459	5,745
%销售收入	66.9%	69.3%	68.1%	66.9%	66.4%	66.0%	其他流动资产	337	316	583	602	622	669
毛利	11,133	10,606	12,032	13,866	15,546	17,146	流动资产	14,656	15,487	17,568	20,653	23,535	27,080
%销售收入	33.1%	30.7%	31.9%	33.1%	33.7%	34.0%	总资产	60.6%	57.4%	56.3%	58.7%	61.0%	63.5%
营业税金及附加	-185	-177	-208	-243	-268	-292	长期投资	1,093	1,257	2,034	2,154	2,154	2,154
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	4,661	4,659	4,855	5,147	5,285	5,281
销售费用	-5,971	-5,424	-6,335	-7,310	-8,039	-8,523	总资产	19.3%	17.3%	15.6%	14.6%	13.7%	12.4%
%销售收入	17.7%	15.7%	16.8%	17.5%	17.4%	16.9%	无形资产	2,942	4,385	5,379	5,485	5,825	6,206
管理费用	-999	-1,167	-1,249	-1,466	-1,478	-1,614	非流动资产	9,545	11,510	13,624	14,543	15,060	15,573
%销售收入	3.0%	3.4%	3.3%	3.5%	3.2%	3.2%	总资产	39.4%	42.6%	43.7%	41.3%	39.0%	36.5%
研发费用	-927	-980	-1,016	-1,257	-1,386	-1,513	资产总计	24,201	26,996	31,192	35,196	38,595	42,653
%销售收入	2.8%	2.8%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	短期借款	1,485	1,482	1,095	100	100	100
息税前利润 (EBIT)	3,051	2,858	3,224	3,590	4,375	5,204	应付款项	6,319	6,455	8,193	9,350	9,594	9,948
%销售收入	9.1%	8.3%	8.5%	8.5%	9.5%	10.3%	其他流动负债	830	1,329	865	1,354	1,510	1,604
财务费用	-34	-22	-78	-62	-49	-4	流动负债	8,634	9,266	10,153	10,804	11,204	11,652
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	长期贷款	152	139	1,051	2,351	2,351	2,351
资产减值损失	-27	-59	-73	0	0	0	其他长期负债	237	650	811	347	365	380
公允价值变动收益	0	0	28	0	0	0	负债	9,022	10,055	12,016	13,502	13,921	14,384
投资收益	-28	-96	-142	-80	-70	-60	普通股股东权益	14,620	16,579	18,578	21,016	23,905	27,401
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	1,750	1,750	1,754	1,754	1,754	1,754
营业利润	3,477	2,856	3,061	3,558	4,366	5,250	未分配利润	9,852	11,626	13,488	15,822	18,711	22,206
%营业收入	10.3%	8.3%	8.1%	8.5%	9.5%	10.4%	少数股东权益	560	362	599	679	769	869
营业外收支	-23	-28	-30	10	40	70	负债股东权益合计	24,201	26,996	31,192	35,196	38,595	42,653
税前利润	3,453	2,828	3,031	3,568	4,406	5,320							
利润率	10.3%	8.2%	8.0%	8.5%	9.5%	10.6%							
所得税	-544	-489	-498	-642	-793	-958							
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	2,926	3,613	4,363							
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	2,846	3,523	4,263							
净利率	8.4%	6.7%	6.6%	6.8%	7.6%	8.5%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,910	2,339	2,533	2,926	3,613	4,363	每股指标						
少数股东损益	90	37	33	80	90	100	每股收益	1.612	1.315	1.425	1.622	2.009	2.430
非现金支出	467	656	785	630	693	747	每股净资产	8.355	9.475	10.592	11.982	13.629	15.622
非经营收益	-199	162	194	216	191	152	每股经营现金净流	1.950	1.811	1.358	1.939	2.101	2.801
营运资金变动	234	13	-1,129	-370	-812	-348	每股股利	0.280	0.230	0.290	0.292	0.362	0.437
经营活动现金净流	3,411	3,170	2,382	3,402	3,685	4,913	回报率						
资本开支	-1,099	-740	-1,178	-1,361	-1,110	-1,130	净资产收益率	19.29%	13.88%	13.45%	13.54%	14.74%	15.56%
投资	-638	-946	-1,261	-120	0	0	总资产收益率	11.65%	8.53%	8.01%	8.09%	9.13%	9.99%
其他	-1	-301	3	-80	-70	-60	投入资本收益率	15.21%	12.61%	12.52%	12.09%	13.13%	13.80%
投资活动现金净流	-1,739	-1,987	-2,436	-1,561	-1,180	-1,190	增长率						
股权募资	0	5	175	105	0	0	主营业务收入增长率	-4.97%	2.61%	9.12%	11.07%	10.29%	9.16%
债权募资	-64	-186	399	-182	0	0	EBIT增长率	-5.00%	-6.33%	12.81%	11.34%	21.87%	18.95%
其他	-662	-586	-673	-668	-805	-939	净利润增长率	0.24%	-18.38%	8.58%	13.87%	23.80%	20.99%
筹资活动现金净流	-726	-767	-100	-745	-805	-939	总资产增长率	12.75%	11.55%	15.54%	12.84%	9.66%	10.52%
现金净流量	926	423	-163	1,095	1,700	2,784	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%	-12.17%	-17.45%	-24.94%
							EBIT利息保障倍数	89.2	129.5	41.2	58.0	89.8	1,310.1
							资产负债率	37.28%	37.25%	38.52%	38.36%	36.07%	33.72%

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
买入	1	5	10	21	79
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.05	1.00

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	2022-10-13	买入	38.51	N/A
2	2022-10-26	买入	42.72	N/A
3	2023-03-31	买入	46.83	N/A
4	2023-04-14	买入	47.58	N/A
5	2023-07-05	买入	43.40	N/A
6	2023-08-16	买入	39.95	N/A
7	2023-10-18	买入	42.10	N/A
8	2023-10-24	买入	40.28	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

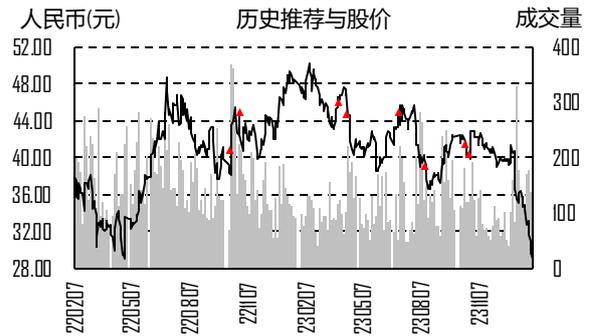
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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



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