

业绩符合预期，24年稳健增长可期

华东医药(000963)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 2024.1.31, 华东医药发布公告, 公司 2023 年归母净利润为 28.12 亿元-28.62 亿元, 同比增长 12.50%-14.50%, 扣非归母净利润为 27.35 亿元-27.84 亿元, 同比 13.50%-15.50%。
- Q4 利润增速明显加快, 全年利润增速符合预期:** 公司前三季度归母净利润为 21.89 亿元, 同比增长 10.48%, 根据公告, Q4 归母净利润为 6.23-6.73 亿元, 同比增长 20-30%, 高基数背景下依然加速增长。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。
- 创新产品持续兑现, 新产品推动工业持续稳健增长:** 2023 年前三季度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%。我们预期 2024 年工业板块仍将实现较快增速, 主要增量包括创新产品持续上市兑现 (BCMA CART、乌司奴单抗、利拉鲁肽、Elahere、Arcalyst 等)、工业微生物盈利能力提升以及 CSO 产品持续市场拓展, 另外存量产品整体也将实现稳定增长 (吡咯布芬、吡格列酮二甲双胍、他克莫司目前均只有 2 家仿制药企通过一致性评价, 环孢素是窄治疗窗药物, 存在换药风险, 以上产品集采风险相对可控; 百令胶囊、阿卡波糖院外销售持续拓展)。
- 医美保持高速增长, 海外医美盈利能力改善:** 2023 年前三季度公司整体医美板块合计实现营业收入 18.74 亿元 (剔除内部抵消因素), 同比增长 36.99%。我们预期 2024 年公司医美板块仍将保持较快增长, 其中英国子公司 Sinclair 盈利能力将持续改善, 对公司利润产生更多积极贡献; 国内欣可丽美学也将持续推进新产品上市销售, 包括 Lanluma V、MaiLi 玻尿酸、Perfectha、M 型少女针、重组肉毒素等。
- 投资建议:** 公司是集医药研发、生产、经销为一体的大型综合性医药公司, 医美与工业微生物板块高速发展, 医药工业与商业板块经营保持稳健, 创新转型为公司中长期发展提供想象空间。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 28.54/34.15/40.90 亿元, 同比增长 14.21%、19.63%、19.79%, EPS 分别为 1.63/1.95/2.33 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 18/15/12 倍, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 研发进度不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、降价超预期风险、产品注册进度不及预期的风险。

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孙怡

✉: sunyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524010001

市场数据

2024-01-31

股票代码	000963
A 股收盘价(元)	28.95
上证指数	2,788.55
总股本(万股)	175,443
实际流通 A 股(万股)	175,095
流通 A 股市值(亿元)	507

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】华东医药三季报点评: Q3 利润高增长, 反腐承压下业绩超预期

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37714.59	41524.33	45875.81	50518.94
收入增长率%	9.12	10.10	10.48	10.12
归母净利润(百万元)	2499.21	2854.24	3414.54	4090.43
利润增速%	8.58	14.21	19.63	19.79
毛利率%	31.90	31.90	32.00	32.50
摊薄 EPS(元)	1.42	1.63	1.95	2.33
PE	20.32	17.79	14.87	12.42
PB	2.73	2.42	2.08	1.78
PS	1.35	1.22	1.11	1.01

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	17567.86	17743.49	20185.04	23473.56	营业收入	37714.59	41524.33	45875.81	50518.94
现金	3996.30	3935.31	3963.31	4587.88	营业成本	25682.50	28278.07	31195.55	34100.28
应收账款	7198.75	7502.99	8926.42	10531.53	营业税金及附加	208.32	229.37	253.40	279.05
其它应收款	283.71	311.43	344.07	378.89	营业费用	6334.74	6747.70	7156.63	7729.40
预付账款	500.08	311.06	343.15	375.10	管理费用	1248.78	1536.40	1605.65	1768.16
存货	4495.48	4977.22	5837.35	6759.78	财务费用	78.26	80.00	100.00	120.00
其他	1093.54	705.47	770.74	840.38	资产减值损失	-3.82	0.00	0.00	0.00
非流动资产	13624.34	16255.68	18217.54	20030.91	公允价值变动收益	28.47	0.00	0.00	0.00
长期投资	1659.08	2309.08	2759.08	3099.08	投资净收益	-141.56	-124.57	-137.63	-151.56
固定资产	3981.65	5009.65	6245.19	7467.32	营业利润	3061.45	3477.65	4174.54	4991.32
无形资产	2280.06	2229.40	2140.91	2003.24	营业外收入	7.61	10.00	15.00	20.00
其他	5703.55	6707.55	7072.37	7461.26	营业外支出	37.94	38.00	38.00	38.00
资产总计	31192.20	33999.17	38402.57	43504.46	利润总额	3031.12	3449.65	4151.54	4973.32
流动负债	10152.81	10514.17	11211.04	11880.21	所得税	498.50	551.94	685.00	820.60
短期借款	947.52	744.52	521.52	276.52	净利润	2532.63	2897.71	3466.53	4152.72
应付账款	4873.03	4712.29	5108.34	5485.49	少数股东损益	33.41	43.47	52.00	62.29
其他	4332.27	5057.36	5581.18	6118.21	归属母公司净利润	2499.21	2854.24	3414.54	4090.43
非流动负债	1862.95	1891.75	2131.75	2411.75	EBITDA	3956.74	4301.77	5152.83	6145.11
长期借款	1051.46	1231.46	1471.46	1751.46	EPS (元)	1.42	1.63	1.95	2.33
其他	811.49	660.30	660.30	660.30					
负债合计	12015.76	12405.92	13342.79	14291.96	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	598.52	641.99	693.99	756.28	营业收入	9.12%	10.10%	10.48%	10.12%
归属母公司股东权益	18577.92	20951.26	24365.79	28456.22	营业利润	7.20%	13.59%	20.04%	19.57%
负债和股东权益	31192.20	33999.17	38402.57	43504.46	归属母公司净利润	8.58%	14.21%	19.63%	19.79%
					毛利率	31.90%	31.90%	32.00%	32.50%
					净利率	6.63%	6.87%	7.44%	8.10%
					ROE	13.45%	13.62%	14.01%	14.37%
					ROIC	12.66%	12.38%	12.94%	13.45%
					资产负债率	38.52%	36.49%	34.74%	32.85%
					净负债比率	62.66%	57.45%	53.24%	48.92%
					流动比率	1.73	1.69	1.80	1.98
					速动比率	1.23	1.18	1.24	1.37
					总资产周转率	1.30	1.27	1.27	1.23
					应收帐款周转率	5.53	5.65	5.58	5.19
					应付帐款周转率	5.89	5.90	6.35	6.44
					每股收益	1.42	1.63	1.95	2.33
					每股经营现金	1.36	2.25	1.72	2.06
					每股净资产	10.59	11.94	13.89	16.22
					P/E	20.32	17.79	14.87	12.42
					P/B	2.73	2.42	2.08	1.78
					EV/EBITDA	20.30	11.44	9.55	7.91
					P/S	1.35	1.22	1.11	1.01

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn