

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华东医药(000963)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护分析师

执业编号: S1500522110001

联系电话: 13276656366

邮箱: zhouzixin@cindasc.com

李汶静 美护行业研究助理

联系电话: 17380152149

相关研究

华东医药(000963.SZ): 与重庆誉颜签署股权投资&产品独家经销协议, 重组肉毒进一步完善公司肉毒管线布局

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

华东医药(000963.SZ) 23年业绩预告点评: 医美业务延续高增, 期待盈利贡献能力继续加强

2024年02月01日

事件: 公司发布 2023 年业绩预告: 公司预计 2023 年实现归母净利润 28.12-28.62 亿元, 同比增长 12.5%-14.5%, 实现扣非归母净利润 27.35-27.83 亿元, 同比增长 13.5%-15.5%; 单 Q4 来看, 23Q4 实现归母净利润 6.23-6.73 亿元, 同比增长 20%-30%, 实现扣非归母净利润 5.75-6.23 亿元, 同比增长 13%-23%。

- **医药业务方面:** 医药工业通过稳固院内市场, 拓展院外市场, 2023 年保持稳健增长, 23Q1-Q3 工业板块实现营收 89.9 亿元/yoy+9.5%。医药商业板块 23Q1-Q3 实现营收 202.9 亿元/yoy+7.0%, 短期受外部因素影响, 后续利润端或仍有提振空间。
- **医美业务方面:** 医美整体业务继续保持高速发展势头, 营收创历史最好水平, 国内外业务均实现较好盈利, 对公司整体业绩带来积极贡献, 具体来看: (1) 国内医美: 我们预计 23Q4 伊妍仕有望实现环比 Q3 持平左右、23 全年实现约 11 亿收入, 24 年注射+EBD 联合发力之下, 有望继续维持较优增速, 后续 25-26 年新品获批将继续提振增长确定性; (2) 海外医美: 随着医美海外业务规模效应逐步体现, 实现正向盈利后, 24 年海外医美收入增速向好+盈利能力持续提升有望贡献更多业绩增量。(3) 利拉鲁肽: 基于合规适应症, 24 年的成长空间较为充足, 预计 24Q1 完成超过 1000 家医院的进院覆盖/春节前后完成 3 万家终端铺货单体药店数量的目标。
- **盈利预测:** 23 年公司国内医美核心产品伊妍仕持续亮眼增长叠加海外医美实现盈利, 公司整体医美业务的盈利贡献能力继续增强, 此外, 利拉鲁肽减重适应症产品亦在持续放量, 可期待 24 年对公司收入、利润有更好贡献。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 28.4/34.9/41.7 亿元, 同比分别增长 13.5%/23.1%/19.5%, 对应 PE 分别为 18/15/13X。
- **风险因素:** 研发临床进度不及预期、市场推广效果不及预期, 医美产品竞争加剧。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	34,563	37,715	41,612	46,456	51,140
增长率 YoY %	2.6%	9.1%	10.3%	11.6%	10.1%
归属母公司净利润(百万元)	2,302	2,499	2,836	3,489	4,169
增长率 YoY%	-18.4%	8.6%	13.5%	23.1%	19.5%
毛利率%	30.7%	31.9%	32.1%	33.6%	34.6%
净资产收益率ROE%	13.9%	13.5%	13.6%	14.6%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.42	1.62	1.99	2.38
市盈率 P/E(倍)	22.65	20.86	18.39	14.94	12.51
市净率 P/B(倍)	3.14	2.81	2.49	2.19	1.90

资料来源: 聚源, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 2 月 1 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	15,487	17,568	17,692	21,517	25,314	
货币资金	4,032	3,996	4,893	6,999	10,178	
应收票据	0	8	0	0	0	
应收账款	6,430	7,199	7,547	8,623	8,902	
预付账款	275	500	325	355	385	
存货	3,975	4,495	4,125	4,419	4,853	
其他	774	1,369	803	1,121	998	
非流动资产	11,510	13,624	14,485	14,400	14,209	
长期股权投资	985	1,659	2,368	2,568	2,768	
固定资产(合计)	3,077	3,982	3,692	3,389	3,074	
无形资产	2,233	2,280	2,380	2,360	2,340	
其他	5,214	5,704	6,044	6,082	6,026	
资产总计	26,996	31,192	32,177	35,917	39,523	
流动负债	9,266	10,153	9,056	9,803	9,827	
短期借款	1,238	948	848	848	848	
应付票据	672	1,029	430	598	703	
应付账款	3,848	4,873	3,758	3,950	3,483	
其他	3,508	3,303	4,021	4,408	4,793	
非流动负债	789	1,863	1,583	1,583	1,583	
长期借款	139	1,051	751	751	751	
其他	650	811	831	831	831	
负债合计	10,055	12,016	10,639	11,386	11,410	
少数股东权益	362	599	624	677	741	
归属母公司股东权益	16,579	18,578	20,914	23,853	27,372	
负债和股东权益	26,996	31,192	32,177	35,917	39,523	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	34,563	37,715	41,612	46,456	51,140	
同比(%)	2.6%	9.1%	10.3%	11.6%	10.1%	
归属母公司净利润	2,302	2,499	2,836	3,489	4,169	
同比(%)	-18.4%	8.6%	13.5%	23.1%	19.5%	
毛利率(%)	30.7%	31.9%	32.1%	33.6%	34.6%	
ROE%	13.9%	13.5%	13.6%	14.6%	15.2%	
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.42	1.62	1.99	2.38	
P/E	22.65	20.86	18.39	14.94	12.51	
P/B	3.14	2.81	2.49	2.19	1.90	
EV/EBITDA	19.01	20.30	11.02	9.03	7.13	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	34,563	37,715	41,612	46,456	51,140	
营业成本	23,957	25,682	28,245	30,830	33,449	
营业税金及附加	177	208	221	256	281	
销售费用	5,424	6,335	6,700	7,572	8,336	
管理费用	1,167	1,249	1,477	1,765	1,994	
研发费用	980	1,016	1,165	1,463	1,636	
财务费用	22	78	75	65	85	
减值损失合计	-17	-4	-10	-10	-10	
投资净收益	-96	-142	-229	-139	-179	
其他	133	61	29	2	42	
营业利润	2,856	3,061	3,519	4,358	5,211	
营业外收支	-28	-30	-21	-27	-37	
利润总额	2,828	3,031	3,498	4,331	5,174	
所得税	489	498	637	788	942	
净利润	2,339	2,533	2,861	3,543	4,233	
少数股东损益	37	33	26	53	63	
归属母公司净利润	2,302	2,499	2,836	3,489	4,169	
EBITDA	3,577	3,957	4,457	5,202	6,146	
EPS(当年)(元)	1.32	1.43	1.62	1.99	2.38	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	3,170	2,382	3,495	3,365	4,491	
净利润	2,339	2,533	2,861	3,543	4,233	
折旧摊销	598	712	519	545	551	
财务费用	84	100	85	77	77	
投资损失	53	116	229	139	179	
营运资金变动	13	-1,129	-284	-1,021	-655	
其它	83	50	85	82	107	
投资活动现金流	-1,987	-2,436	-1,634	-631	-586	
资本支出	-740	-1,178	-575	-242	-157	
长期投资	-946	-1,261	-829	-250	-250	
其他	-301	3	-229	-139	-179	
筹资活动现金流	-767	-100	-965	-627	-727	
吸收投资	5	175	0	0	0	
借款	2,110	4,690	-400	0	0	
支付利息或股息	-463	-579	-585	-627	-727	
现金流净增加额	423	-163	897	2,106	3,178	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。