

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 年年报点评: 再生+HA+肉毒管线布局完善, 医美业务盈利贡献能力有望继续提升

2024 年 4 月 18 日

事件: 公司发布 2023 年年报, 23 年公司实现营业收入 406.24 亿元/yoy+7.71%, 实现归母净利润 28.39 亿元/yoy+13.59%; 单 Q4 来看, 公司实现营业收入 102.29 亿元/yoy+3.79%, 实现归母净利润 6.50 亿元/yoy+25.51%。

- **医药板块稳步发展, 医美盈利贡献能力继续提升。** 2023 年公司商业/制造业/医美板块分别实现收入 276.41/148.34/24.47 亿元, 同比分别增长 7.53%/11.46%/27.79%; 医美板块中, 国内/海外医美业务分别实现收入 13.28/13.04 亿元, 同比分别增长 50.29%/14.00%, 医美业务继续保持快速增长。公司 2023 年毛利率为 32.40%/yoy+0.50pct, 其中, 商业/制造业毛利率分别为 6.98%/77.85%, 同比分别 -0.31/+0.18pct, 毛利率提升或源于高毛利的医药制造、医美板块占比提升带来的毛利率结构性变化。2023 年期间费用率为 23.11%/yoy+0.10pct (其中销售/管理/财务/研发费用分别同比 -0.44/+0.18/-0.08/+0.43pct), 净利率 7.01%/yoy+0.29pct。
- **国内医美业务: 注射类产品管线覆盖逐步丰富, EBD 上市推广稳步进行。** ①**持续强化品牌建设, 伊妍仕行业影响力和竞争力不断提升。** 23 年欣可丽实现营业收入 10.51 亿元/yoy+ 67.83%, 其中 Q4 实现收入 2.27 亿元/yoy+22%, 核心产品伊妍仕官方合作医院数量超 600 家 (较 22 年末+100 家), 培训认证医生数量超 1100 人, 机构覆盖有效推进。②**EBD 产品机构布局+上市进程稳步推进。** 射频治疗仪芮艾堤 Reaction 于 2023 年 6 月在国内重新上市, 可提供定制化射频频率以实现不同层次、精细化部位的抗衰需求; 酷雪主打冷冻美肤, 目前已经与国内超 40 家美业机构展开合作; 光学射频治疗仪 V20 注册申请已获国家药监局受理, 有望于 2024 年在国内获批上市。③**注射类管线不断丰富, 实现再生类+玻尿酸+肉毒素三大品类全覆盖。** **肉毒方面:** 重组肉毒 YY001 在国内已完成 III 期临床受试者入组、韩国肉毒 ATGC-110 的上市申请已获韩国食品药品安全部 (MFDS) 受理。 **玻尿酸方面:** MaiLi Extreme 预计于 24Q2 递交国内注册申请、MaiLi Precise 于 23 年 12 月已完成临床试验首例受试者入组; **再生类方面:** 伊妍仕 M 型已经于 23Q1 顺利完成中国临床试验全部受试者入组、开始随访, 可期待后续产品上市丰富伊妍仕产品定位。
- **海外医美业务: 首次实现盈利, 期待盈利能力继续提升。** Sinclair 实现营业收入约 13.04 亿元/yoy+14.49% (不考虑汇率因素+11.15%), Sinclair 自公司收购以来首次实现年度盈利 (22 年为经营性盈利), 未来盈利贡献能力有望持续提升。
- **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。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 33.85/39.17/43.55 亿元, 分别同比增长 19.2%/15.7%/11.2%, 对应 PE 分别为 16/14/13X。
- **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	37,715	40,624	45,071	49,192	53,337
增长率 YoY %	9.1%	7.7%	10.9%	9.1%	8.4%
归属母公司净利润(百万元)	2,499	2,839	3,385	3,917	4,355
增长率 YoY%	8.6%	13.6%	19.2%	15.7%	11.2%
毛利率%	31.9%	32.4%	32.7%	32.8%	33.0%
净资产收益率ROE%	13.5%	13.5%	14.1%	14.3%	14.0%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.62	1.93	2.23	2.48
市盈率 P/E(倍)	22.13	19.48	16.34	14.12	12.70
市净率 P/B(倍)	2.98	2.63	2.31	2.03	1.78

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2024年4月18日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	17,568	18,497	20,255	22,725	28,140	
货币资金	3,996	4,663	5,542	8,392	11,289	
应收票据	8	7	0	0	0	
应收账款	7,199	7,455	8,520	8,607	9,674	
预付账款	500	279	349	380	411	
存货	4,495	4,290	4,972	4,189	5,723	
其他	1,369	1,802	872	1,157	1,043	
非流动资产	13,624	15,013	15,835	15,712	15,483	
长期股权投资	1,659	1,536	2,245	2,445	2,645	
固定资产(合计)	3,982	4,140	3,819	3,483	3,136	
无形资产	2,280	2,334	2,434	2,414	2,394	
其他	5,704	7,003	7,338	7,370	7,308	
资产总计	31,192	33,509	36,090	38,437	43,623	
流动负债	10,153	10,803	10,750	9,671	11,086	
短期借款	948	822	722	722	722	
应付票据	1,029	1,727	1,307	1,447	1,334	
应付账款	4,873	4,375	4,898	3,366	4,580	
其他	3,303	3,878	3,823	4,136	4,449	
非流动负债	1,863	1,124	844	844	844	
长期借款	1,051	521	221	221	221	
其他	811	604	624	624	624	
负债合计	12,016	11,927	11,595	10,516	11,930	
少数股东权益	599	535	565	625	691	
归属母公司股东权益	18,578	21,048	23,930	27,297	31,002	
负债和股东权益	31,192	33,509	36,090	38,437	43,623	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	37,715	40,624	45,071	49,192	53,337	
同比(%)	9.1%	7.7%	10.9%	9.1%	8.4%	
归属母公司净利润	2,499	2,839	3,385	3,917	4,355	
同比(%)	8.6%	13.6%	19.2%	15.7%	11.2%	
毛利率(%)	31.9%	32.4%	32.7%	32.8%	33.0%	
ROE%	13.5%	13.5%	14.1%	14.3%	14.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.62	1.93	2.23	2.48	
P/E	22.13	19.48	16.34	14.12	12.70	
P/B	2.98	2.63	2.31	2.03	1.78	
EV/EBITDA	20.30	15.34	10.05	8.52	7.21	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	37,715	40,624	45,071	49,192	53,337	
营业成本	25,682	27,462	30,347	33,054	35,757	
营业税金及附加	208	233	239	271	293	
销售费用	6,335	6,645	7,301	7,920	8,534	
管理费用	1,249	1,420	1,487	1,574	1,653	
研发费用	1,016	1,271	1,397	1,525	1,653	
财务费用	78	51	33	22	32	
减值损失合计	-4	-7	-10	-10	-10	
投资净收益	-142	-220	-248	-148	-187	
其他	61	137	126	152	153	
营业利润	3,061	3,453	4,134	4,820	5,370	
营业外收支	-30	13	6	0	-10	
利润总额	3,031	3,466	4,140	4,820	5,360	
所得税	498	620	725	843	938	
净利润	2,533	2,846	3,416	3,976	4,422	
少数股东损益	33	8	31	60	66	
归属母公司净利润	2,499	2,839	3,385	3,917	4,355	
EBITDA	3,957	4,553	5,086	5,668	6,297	
EPS(当年)(元)	1.43	1.62	1.93	2.23	2.48	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2,382	3,929	3,440	4,057	4,159	
净利润	2,533	2,846	3,416	3,976	4,422	
折旧摊销	712	819	557	583	589	
财务费用	100	107	52	45	45	
投资损失	53	116	188	248	148	
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。

评级说明

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 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。	

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。