

业绩符合预期，医美快速增长&创新逐步兑现

华东医药(000963)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 2024.4.18, 公司发布 2023 年业绩, 全年实现营业收入 406.24 亿元, yoy+7.71%; 归母净利润 28.39 亿元, yoy+13.59%; 扣非 27.37 亿元, yoy+13.55%。如扣除股权激励费用及参控股研发机构等损益影响, 净利润 31.54 亿元, yoy+30.87%。2023Q4 收入 102.29 亿元, yoy+3.79%, 归母净利润 6.50 亿元, yoy+25.51%。
- 医药工业稳定增长, 创新品种稳步推进。** 2023 年公司医药工业实现收入 126.64 亿元, yoy+8.55%, 核心子公司中美华东实现收入 122.17 亿元, yoy+9.45%, 实现归母净利润 23.30 亿元, yoy+9.63%, 净资产收益率 23.98%。研发投入 22.93 亿元, yoy+23.67%, 其中直接研发支出 16.00 亿元, yoy+33.74%, 占收入比例为 13.10%。公司通过自研、外部合作和产品授权引进等方式, 持续聚焦内分泌、自身免疫及肿瘤三大核心治疗领域。2023 年利拉鲁肽生物类似药双适应症获批上市并成功落地商业化, 2024 年公司乌司奴单抗生物类似药、ARCALYST®(注射用利纳西普)、索米妥昔单抗注射液(ELAHERE®)等有望在年内上市。今年 3 月, 公司和科济药业达成独家商业化的细胞免疫治疗产品泽沃基奥仑赛注射液(商品名: 赛恺泽®)获附条件批准上市, 用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者, 该产品获批上市当日即开出全国首张处方。工业微生物方面, 剔除特定产品业务后全年合计实现收入 5.25 亿元, yoy+20.67%。公司持续践行工业微生物发展战略, 明确了在 xRNA、特色原料药&中间体、大健康&生物材料、动物保健四大方向的战略布局。2024 年公司将继续加快国际市场开将, 工业微生物预计进入快车道发展的关键之年。
- 国内医美快速增长, 海外医美扭亏为盈。** 2023 年公司医美板块收入 24.47 亿元, yoy+27.79%, Sinclair 收入约 13.04 亿元人民币, yoy+14.49%, 且收购以来首次实现年度盈利; 国内医美收入 10.51 亿元, 同比增长 67.83%。2023 年, 公司先后与韩国 ATGC 及重庆誉颜签署合作协议, 引进 A 型肉毒毒素 ATGC-110 及重组 A 型肉毒毒素 YY001, 进一步丰富了医美注射类产品管线。目前, 公司已在医美注射类产品实现再生类、玻尿酸和肉毒素三大品类的全覆盖。另外, 公司光学射频治疗仪 V20 的注册申请于 2023 年 9 月获得受理, 有望于 2024 年在国内获批上市。新型高端含利多卡因注射用透明质酸钠填充剂 MaiLi Extreme 中国临床试验达成主要终点, 并显示出良好的产品安全性数据。Ellansé®M 型于 2023 年 3 月完成中国临床试验全部受试者入组。聚左旋乳酸胶原蛋白刺激剂 Lanluma®V 型及 X 型已于 2022 年 12 月获得海南省药品监督管理局批复。随着新产品逐步上市, 公司医美板块仍将保持较高增速。
- 投资建议:** 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 2024-2026 年归母净利润为 33.54/39.54/46.06 亿元, 同比增长 18.13%/17.90%/16.50%, EPS 分别为 1.91/2.25/2.63 元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 16/14/12 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、降价超预期的风险、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

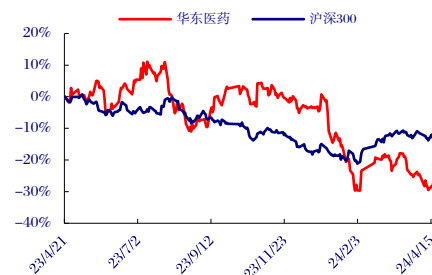
分析师登记编码: S0130524010001

市场数据

2024-04-19

股票代码	000963
A 股收盘价(元)	31.5
上证指数	3,065.26
总股本(万股)	175,433
实际流通 A 股(万股)	175,090
流通 A 股市值(亿元)	552

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】华东医药点评: 业绩符合预期, 24 年稳健增长可期

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40623.78	45816.93	50372.16	54161.51
收入增长率%	7.71	12.78	9.94	7.52
归母净利润(百万元)	2838.86	3353.50	3953.93	4606.35
利润增速%	13.59	18.13	17.90	16.50
毛利率%	32.40	32.50	33.00	33.35
摊薄 EPS(元)	1.62	1.91	2.25	2.63
PE	19.47	16.48	13.98	12.00
PB	2.63	2.25	1.94	1.67
PS	1.36	1.21	1.10	1.02

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18496.68	20713.42	23793.48	27434.95	营业收入	40623.78	45816.93	50372.16	54161.51
现金	4663.38	4564.08	5021.42	6142.78	营业成本	27461.73	30926.43	33749.35	36098.65
应收账款	7455.25	8914.96	10500.93	12043.12	营业税金及附加	232.59	253.08	278.24	299.17
其它应收款	291.14	343.63	377.79	406.21	营业费用	6645.41	7445.25	8210.66	8855.41
预付账款	279.21	340.19	371.24	397.09	管理费用	1420.19	1695.23	1763.03	1787.33
存货	4290.21	5786.99	6690.21	7557.01	财务费用	51.19	100.00	120.00	140.00
其他	1517.49	763.57	831.90	888.74	资产减值损失	-6.52	0.00	0.00	0.00
非流动资产	15012.68	17018.82	18876.46	20667.35	公允价值变动收益	-13.76	0.00	0.00	0.00
长期投资	1535.91	1985.91	2325.91	2665.91	投资净收益	-219.71	-137.45	-151.12	0.00
固定资产	4140.14	5419.96	6686.38	7939.87	营业利润	3452.93	4100.33	4825.35	5618.59
无形资产	2333.79	2245.29	2107.63	1906.57	营业外收入	50.55	15.00	20.00	20.00
其他	7002.84	7367.65	7756.55	8154.99	营业外支出	37.49	38.00	38.00	38.00
资产总计	33509.36	37732.24	42669.95	48102.29	利润总额	3465.99	4077.33	4807.35	5600.59
流动负债	10802.61	11253.26	11896.83	12372.68	所得税	619.59	672.76	793.21	924.10
短期借款	822.38	599.38	354.38	109.38	净利润	2846.40	3404.57	4014.14	4676.50
应付账款	4374.83	5064.27	5429.03	5702.66	少数股东损益	7.54	51.07	60.21	70.15
其他	5605.39	5589.61	6113.41	6560.63	归属母公司净利润	2838.86	3353.50	3953.93	4606.35
非流动负债	1124.49	1364.49	1644.49	1924.49	EBITDA	4552.52	5034.34	5934.86	6933.58
长期借款	520.76	760.76	1040.76	1320.76	EPS (元)	1.62	1.91	2.25	2.63
其他	603.73	603.73	603.73	603.73					
负债合计	11927.10	12617.75	13541.32	14297.17	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	534.65	585.72	645.94	716.08	营业收入	7.71%	12.78%	9.94%	7.52%
归属母公司股东权益	21047.61	24528.77	28482.70	33089.04	营业利润	12.79%	18.75%	17.68%	16.44%
负债和股东权益	33509.36	37732.24	42669.95	48102.29	归属母公司净利润	13.59%	18.13%	17.90%	16.50%
					毛利率	32.40%	32.50%	33.00%	33.35%
					净利率	6.99%	7.32%	7.85%	8.50%
					ROE	13.49%	13.67%	13.88%	13.92%
					ROIC	13.13%	12.97%	13.30%	13.45%
					资产负债率	35.59%	33.44%	31.74%	29.72%
					净负债比率	-13.46%	-11.10%	-11.02%	-12.71%
					流动比率	1.71	1.84	2.00	2.22
					速动比率	1.28	1.29	1.40	1.57
					总资产周转率	1.26	1.29	1.25	1.19
					应收帐款周转率	5.54	5.60	5.19	4.80
					应付帐款周转率	5.94	6.55	6.43	6.49
					每股收益	1.62	1.91	2.25	2.63
					每股经营现金	2.24	1.58	1.96	2.33
					每股净资产	12.00	13.98	16.24	18.86
					P/E	19.47	16.48	13.98	12.00
					P/B	2.63	2.25	1.94	1.67
					EV/EBITDA	15.34	10.42	8.77	7.35
					PS	1.36	1.21	1.10	1.02

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，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、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，10年以上医学检验行业+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。

孙怡，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021 年就职于民生证券，2023 年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

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	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