

华东医药 (000963.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

一季度实现良好开局，研发进度加速推进

业绩简评

2024年4月25日，公司发布2024年一季度报告。2024年第一季度公司实现营业收入104.11亿元，同比增长2.93%；实现归母净利润8.62亿元，同比增长14.18%；实现扣除非经常性损益的归母净利润8.38亿元，同比增长10.66%。

经营分析

各板块经营整体稳健，医美板块维持良好增长态势。核心子公司中美华东整体经营继续保持稳定增长趋势，实现营业收入（含CSO业务）33.99亿元，同比增长10.53%；实现合并归母净利润7.51亿元，同比增长11.67%。医药商业整体实现营业收入67.17亿元，同比下降1.86%，实现净利润1.07亿元，同比增长1.51%。医美板块合计实现营业收入6.30亿元（剔除内部抵消），同比增长25.30%。其中国内医美全资子公司欣可丽美学积极拓展国内市场，报告期内实现营业收入2.57亿元，同比增长22.65%，环比2023年第四季度增长13.38%。工业微生物板块收入保持稳定增长，同比增长23.00%。

研发工作快速推进，达成多个重要节点。一季度公司医药工业研发投入（不含股权投资）5.88亿元；其中直接研发支出3.49亿元，同比增长13.96%。注射用利纳西普（ARCALYST®）复发性心包炎适应症的中国上市许可申请于3月获得受理。GLP-1R/GIPR双靶点长效多肽类激动剂HDM1005用于超重或肥胖人群的体重管理、2型糖尿病2个适应症的中国IND申请已于3月获得批准，并完成中国Ia期临床研究首例受试者入组及给药。此外，HDM1005用于超重或肥胖适应症的美国IND申请已于4月获批。与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收到药监局通知获附条件批准上市，用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者，既往经过至少3线治疗后进展（至少使用过一种蛋白酶体抑制剂及免疫调节剂），公司已组建了专门的商业化团队，该产品获批上市当日即开出全国首张处方。公司研发工作快速推进，有望不断贡献业绩新增长点。

盈利预测、估值与评级

我们维持2024-2026年盈利预期，预计公司分别实现归母净利润33.6亿元（+18%）、39.4亿元（+17%）、45.7亿元（+16%）。2024-2026年公司对应EPS分别为1.92、2.25、2.61元，对应当前PE分别为16、13、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

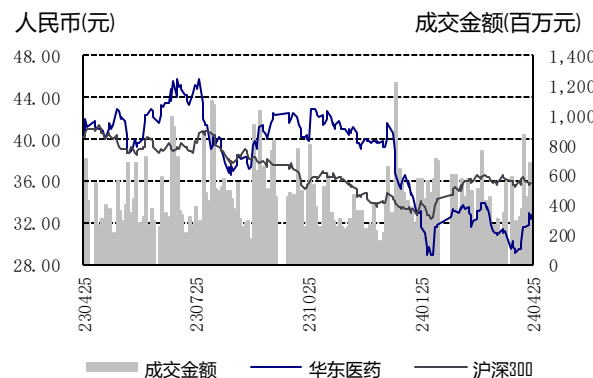
分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：32.75元

相关报告：

- 《华东医药公司点评：医美板块快速增长，创新管线兑现可期》，2024.4.18
- 《华东医药公司点评：整体业绩稳健增长，看好在研管线持续兑现》，2024.2.1
- 《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



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	37,715	40,624	44,629	48,973	53,529
营业收入增长率	9.12%	7.71%	9.86%	9.73%	9.30%
归母净利润(百万元)	2,499	2,839	3,364	3,939	4,572
归母净利润增长率	8.58%	13.59%	18.48%	17.11%	16.07%
摊薄每股收益(元)	1.425	1.618	1.917	2.245	2.606
每股经营性现金流净额	1.36	2.24	2.23	2.53	2.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.45%	13.49%	14.38%	14.97%	15.31%
P/E	21.09	18.57	15.67	13.38	11.53
P/B	2.84	2.50	2.25	2.00	1.76

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)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	34,563	37,715	40,624	44,629	48,973	53,529	货币资金	4,032	3,996	4,663	4,846	7,005	9,815
增长率	9.1%	7.7%	9.9%	9.7%	9.3%		应收款项	7,163	8,493	9,188	9,186	9,897	10,564
主营业务成本	-23,957	-25,682	-27,462	-29,901	-32,714	-35,597	存货	3,975	4,495	4,290	4,751	5,198	5,656
%销售收入	69.3%	68.1%	67.6%	67.0%	66.8%	66.5%	其他流动资产	316	583	356	415	449	484
毛利	10,606	12,032	13,162	14,728	16,259	17,932	流动资产	15,487	17,568	18,497	19,198	22,549	26,519
%销售收入	30.7%	31.9%	32.4%	33.0%	33.2%	33.5%	总资产	57.4%	56.3%	55.2%	54.7%	57.8%	60.9%
营业税金及附加	-177	-208	-233	-259	-284	-310	长期投资	1,257	2,034	2,114	2,234	2,234	2,234
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	4,659	4,855	5,053	5,232	5,364	5,447
销售费用	-5,424	-6,335	-6,645	-7,275	-7,738	-8,243	总资产	17.3%	15.6%	15.1%	14.9%	13.8%	12.5%
%销售收入	15.7%	16.8%	16.4%	16.3%	15.8%	15.4%	无形资产	4,385	5,379	5,945	6,693	7,074	7,445
管理费用	-1,167	-1,249	-1,420	-1,607	-1,788	-1,981	非流动资产	11,510	13,624	15,013	15,902	16,453	17,045
%销售收入	3.4%	3.3%	3.5%	3.6%	3.7%	3.7%	总资产	42.6%	43.7%	44.8%	45.3%	42.2%	39.1%
研发费用	-980	-1,016	-1,271	-1,428	-1,616	-1,820	资产总计	26,996	31,192	33,509	35,101	39,002	43,564
%销售收入	2.8%	2.7%	3.1%	3.2%	3.3%	3.4%	短期借款	1,482	1,095	1,182	359	359	359
息税前利润 (EBIT)	2,858	3,224	3,593	4,159	4,834	5,578	应付款项	6,455	8,193	8,621	8,725	9,447	10,177
%销售收入	8.3%	8.5%	8.8%	9.3%	9.9%	10.4%	其他流动负债	1,329	865	1,000	1,127	1,270	1,428
财务费用	-22	-78	-51	0	0	0	流动负债	9,266	10,153	10,803	10,211	11,077	11,964
%销售收入	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	长期贷款	139	1,051	521	521	521	521
资产减值损失	-59	-73	-32	0	0	0	其他长期负债	650	811	604	361	385	404
公允价值变动收益	0	28	-14	0	0	0	负债	10,055	12,016	11,927	11,092	11,982	12,889
投资收益	-96	-142	-220	-80	-70	-60	普通股股东权益	16,579	18,578	21,048	23,394	26,315	29,870
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	1,750	1,754	1,754	1,754	1,754	1,754
营业利润	2,856	3,061	3,453	4,189	4,874	5,628	未分配利润	11,626	13,488	15,694	18,040	20,962	24,516
%营业利润率	8.3%	8.1%	8.5%	9.4%	10.0%	10.5%	少数股东权益	362	599	535	615	705	805
营业外收支	-28	-30	13	10	40	70	负债股东权益合计	26,996	31,192	33,509	35,101	39,002	43,564
税前利润	2,828	3,031	3,466	4,199	4,914	5,698							
利润率	8.2%	8.0%	8.5%	9.4%	10.0%	10.6%							
所得税	-489	-498	-620	-756	-884	-1,026							
所得税率	17.3%	16.4%	17.9%	18.0%	18.0%	18.0%							
净利润	2,339	2,533	2,846	3,444	4,029	4,672							
少数股东损益	37	33	8	80	90	100							
归属于母公司的净利润	2,302	2,499	2,839	3,364	3,939	4,572							
净利率	6.7%	6.6%	7.0%	7.5%	8.0%	8.5%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,339	2,533	2,846	3,444	4,029	4,672	每股指标						
少数股东损益	37	33	8	80	90	100	每股收益	1.315	1.425	1.618	1.917	2.245	2.606
非现金支出	656	785	852	649	709	768	每股净资产	9.475	10.592	11.997	13.335	15.000	17.026
非经营收益	162	194	258	98	20	-20	每股经营现金净流	1.811	1.358	2.240	2.228	2.529	2.937
营运资金变动	13	-1,129	-27	-281	-322	-267	每股股利	0.290	1.160	1.450	0.580	0.580	0.580
经营活动现金净流	3,170	2,382	3,929	3,909	4,437	5,153	回报率						
资本开支	-740	-1,178	-1,596	-1,386	-1,160	-1,230	净资产收益率	13.88%	13.45%	13.49%	14.38%	14.97%	15.31%
投资	-946	-1,261	-382	-120	0	0	总资产收益率	8.53%	8.01%	8.47%	9.58%	10.10%	10.50%
其他	-301	3	227	-80	-70	-60	投入资本收益率	12.61%	12.52%	12.57%	13.60%	14.11%	14.41%
投资活动现金净流	-1,987	-2,436	-1,751	-1,586	-1,230	-1,290	增长率						
股权募资	5	175	36	0	0	0	主营业务收入增长率	2.61%	9.12%	7.71%	9.86%	9.73%	9.30%
债权募资	-186	399	-692	-1,101	0	0	EBIT增长率	-6.33%	12.81%	11.44%	15.76%	16.21%	15.39%
其他	-586	-673	-737	-1,018	-1,018	-1,018	净利润增长率	-18.38%	8.58%	13.59%	18.48%	17.11%	16.07%
筹资活动现金净流	-767	-100	-1,393	-2,118	-1,018	-1,018	总资产增长率	11.55%	15.54%	7.43%	4.75%	11.12%	11.70%
现金净流量	423	-163	791	205	2,189	2,845	资产管理能力						
							应收账款周转天数	66.4	66.0	65.8	63.0	62.0	61.0
							存货周转天数	61.3	60.2	58.4	58.0	58.0	58.0
							应付账款周转天数	59.4	62.0	61.5	60.0	59.0	58.0
							固定资产周转天数	32.5	38.5	37.2	32.9	28.7	24.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-14.23%	-9.80%	-13.80%	-16.59%	-22.73%	-29.18%
							EBIT利息保障倍数	129.5	41.2	70.2	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
							资产负债率	37.25%	38.52%	35.59%	31.60%	30.72%	29.59%

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	13	20	23	32	76
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.07	1.05	1.04	1.03	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	2023-03-31	买入	46.83	N/A
2	2023-04-14	买入	47.58	N/A
3	2023-07-05	买入	43.40	N/A
4	2023-08-16	买入	39.95	N/A
5	2023-10-18	买入	42.10	N/A
6	2023-10-24	买入	40.28	N/A
7	2024-02-01	买入	28.95	N/A
8	2024-04-18	买入	30.05	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

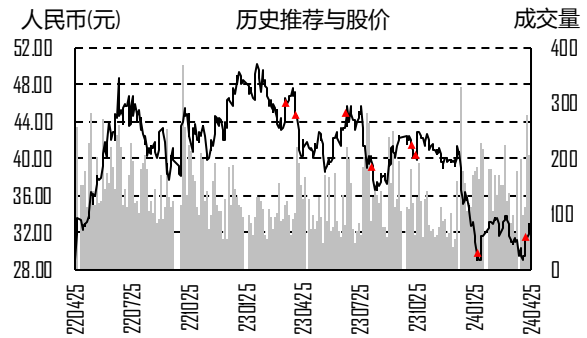
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806