

业绩增长稳健，新产品进展顺利

华东医药(000963)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 2024年4月25日,公司发布2024年一季度报告,2024Q1公司实现营业收入104.11亿元,同比增长2.93%;归母净利润8.62亿元,同比增长14.18%;扣非归母净利润8.38亿元,同比增长10.66%。
- 主要业务板块增长稳健,医药商业和海外医美短期承压。**①医药工业:2024Q1,核心子公司中美华东营业收入(含CSO业务)33.99亿元,同比增长10.53%,合并归母净利润7.51亿元,同比增长11.67%。②医药商业:营业收入67.17亿元,同比下降1.86%,净利润1.07亿元,同比增长1.51%,收入降低主要受2023Q1基数较高的影响,预计Q2医药商业业务将恢复为正增长。③医美业务:营业收入6.30亿元(剔除内部抵消),同比增长25.30%,其中英国Sinclair营业收入2.72亿元人民币,同比下降4.40%,主要因为全球宏观经济增长放缓,造成需求波动,整体收入达到Q1经营目标,预计Q2开始增速将逐渐回升;国内医美欣可丽美学实现营业收入2.57亿元,同比增长22.65%,环比2023Q4增长13.38%。④工业微生物:收入同比增长23.00%,后续随着海外市场的积极拓展,国内动保业务加大线上线下市场推广及湖北美琪健康的投产,预计工业微生物板块业务增速将有望加快。
- 医药工业研发进展顺利,多个产品达到重要节点。**2024Q1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%。①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2024年3月获得受理。②HDM1005:用于超重或肥胖人群的体重管理、2型糖尿病两个适应症的中国IND申请于2024年3月获得批准,并于2024年3月完成中国Ia期临床研究首例受试者入组及给药;用于超重或肥胖适应症的美国IND申请已于2024年4月获批。③HDM2005:拟开发用于晚期实体瘤和血液瘤治疗,已于2024年3月递交中国IND申请获受理。④索米妥昔单抗注射液(ELAHERE®):2024年3月,合作方宣布该产品在美国已由加速批准转为完全批准;2024年4月,公司获批加入国际多中心III期临床研究,联合贝伐珠单抗用于二线含铂化疗后未出现疾病进展的叶酸受体 α 阳性复发性铂敏感性上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌成人患者的维持治疗。⑤瑞美吡嗪注射液:与肾小球滤过率动态监测系统配合使用,在中国的上市许可申请已于2024年1月获得受理。⑥泽沃基奥仑赛注射液(赛恺泽®):2024年3月1日获附条件批准上市,用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者,公司已组建了专门的商业化团队,获批上市当日即开出全国首张处方。
- 重点医美产品注册受理,产品矩阵日渐丰富。**①MaiLi Extreme:公司新型高端含利多卡因注射用透明质酸钠填充剂,其中国临床试验顺利达成主要研究终点,显示出良好的产品安全性数据,该产品在中国的三类医疗器械注册申请已获得受理。②ATGC-110:公司与韩国ATGC合作引进的A型肉毒毒素,其上市申请已获韩国食品药品安全部(MFDS)受理,申报的适应症为改善成年患者的中度至重度眉间纹。③YY001:公司与重庆誉颜公司合作引进的重组A型肉毒毒素,在国内已完成III期临床受试者入组。
- 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

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

2024-04-25

股票代码	000963
A股收盘价(元)	32.75
上证指数	3,052.90
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)	573

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:业绩符合预期,医美快速增长&创新逐步兑现

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 17/15/12 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**市场竞争的风险，市场推广不及预期的风险，新品研发不及预期的风险。

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	20.24	17.13	14.53	12.47
PB	2.73	2.34	2.01	1.73
PS	1.41	1.25	1.14	1.06

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	20386.44	23466.50	27107.96	营业收入	40623.78	45816.93	50372.16	54161.51
现金	4663.38	4237.09	4694.43	5815.79	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	17164.87	19022.51	20813.40	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	7513.70	7902.60	8301.04	营业外支出	37.49	38.00	38.00	38.00
资产总计	33509.36	37551.30	42489.01	47921.35	利润总额	3465.99	4077.33	4807.35	5600.59
流动负债	10802.61	11103.33	11746.90	12222.75	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	5439.68	5963.48	6410.70	归属母公司净利润	2838.86	3353.50	3953.93	4606.35
非流动负债	1124.49	1276.80	1556.80	1836.80	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	516.04	516.04	516.04					
负债合计	11927.10	12380.13	13303.70	14059.55	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	24585.45	28539.38	33145.73	营业利润	12.79%	18.75%	17.68%	16.44%
负债和股东权益	33509.36	37551.30	42489.01	47921.35	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%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE	13.49%	13.64%	13.85%	13.90%
经营活动现金流	3929.22	2768.60	3446.54	4088.22	ROIC	13.13%	13.02%	13.34%	13.48%
净利润	2846.40	3404.57	4014.14	4676.50	资产负债率	35.59%	32.97%	31.31%	29.34%
折旧摊销	819.25	857.01	1007.51	1192.98	净负债比率	-13.46%	-10.37%	-10.39%	-12.17%
财务费用	107.26	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.71	1.84	2.00	2.22
投资损失	188.39	137.45	151.12	0.00	速动比率	1.28	1.28	1.39	1.56
营运资金变动	-26.56	-1642.39	-1734.16	-1799.25	总资产周转率	1.26	1.29	1.26	1.20
其它	-5.52	11.96	7.93	18.00	应收帐款周转率	5.54	5.60	5.19	4.80
投资活动现金流	-1750.55	-3160.49	-3024.20	-3001.87	应付帐款周转率	5.94	6.55	6.43	6.49
资本支出	-1595.77	-2504.94	-2535.08	-2663.87	每股收益	1.62	1.91	2.25	2.63
长期投资	-381.76	-448.00	-338.00	-338.00	每股经营现金	2.24	1.58	1.96	2.33
其他	226.97	-207.55	-151.12	0.00	每股净资产	12.00	14.01	16.27	18.89
筹资活动现金流	-1393.36	-175.96	35.00	35.00	P/E	20.24	17.13	14.53	12.47
短期借款	-125.14	-223.00	-245.00	-245.00	P/B	2.73	2.34	2.01	1.73
长期借款	-530.70	240.00	280.00	280.00	EV/EBITDA	15.34	10.89	9.17	7.69
其他	-737.53	-192.96	0.00	0.00	PS	1.41	1.25	1.14	1.06
现金净增加额	791.25	-550.46	457.33	1121.36					

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	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