

华东医药 (000963)

2024 年中报点评：二季度工业板块稳健增长，归母利润增速亮眼

买入 (维持)

2024 年 08 月 16 日

证券分析师 朱国广
 执业证书：S0600520070004
 zhugg@dwzq.com.cn
 证券分析师 冉胜男
 执业证书：S0600522090008
 ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	37715	40624	43511	47734	52180
同比 (%)	9.12	7.71	7.11	9.71	9.31
归母净利润 (百万元)	2499	2839	3348	3916	4561
同比 (%)	8.58	13.59	17.93	16.97	16.48
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.42	1.62	1.91	2.23	2.60
P/E (现价&最新摊薄)	20.03	17.63	14.95	12.78	10.97

投资要点

- **事件：**公司公告，2024 年上半年，公司实现营业收入 209.65 亿元 (+2.84%)，归母净利润 16.96 亿元 (+18.29%)，扣非归母净利润 16.25 亿元 (+13.85%)。2024 年 Q2 季度，公司实现营业收入 105.54 亿元 (+2.76%)，归母净利润 8.34 亿元 (+22.85%)，扣非归母净利润 7.87 亿元 (+17.46%)。
- **医药工业保持 10%+稳健增长，医药商业略有下滑。**2024H1，工业板块核心子公司中美华东保持良好经营趋势，实现营业收入 66.98 亿元 (含 CSO 业务)，同比增长 10.63%，实现归母净利润 13.85 亿元，同比增长 11.48%，净资产收益率 12.29%。2024 H1，医药商业实现营业收入 135.52 亿元 (-0.58%)，累计实现净利润 2.18 亿元 (+0.90%)，我们认为下半年增速有望改善。
- **医美业务整体实现 10%+收入增长，利润贡献持续稳步提升。**2024H1，医美板块整体表现良好，合计收入达 13.48 亿元 (剔除内部抵消因素)，同比增长 10.14%。其中，国际医美收入约 5.7 亿元 (-14.81%)，增长乏力主要受全球经济增长乏力及 EBD 业务阶段性需求波动影响；国内医美全资子公司欣可丽美学实现营业收入 6.18 亿元 (+19.78%)，主要为伊妍仕少女针收入，预计为公司利润带来重要贡献。此外，后续 MaiLi 玻尿酸、伊妍仕少女针 S 型、聚左旋乳酸胶原蛋白刺激剂等产品预计将在国内陆续获批上市，丰富管线奠定医美板块增长持续性。
- **丰富的在研管线储备，奠定长期增长基础。**截至 2024 半年报，医药在研项目合计 129 个，其中创新产品及生物类似药项目 86 个。2023 年开始，公司创新药及生物类似药管线不断迎来品种落地商业化或申报上市：2023 年，利拉鲁肽注射液分别获批上市用于治疗成人 2 型糖尿病、肥胖或体重超重。2024 年 3 月该品种用于治疗复发性心包炎 (RP) 的中国上市许可申请获得受理等。公司创新研发重点布局内分泌、自身免疫及肿瘤三大领域，目前创新产品管线已超 70 项。我们认为公司创新管线储备丰富，随着新品种陆续上市，将为公司中长期发展提供增长动力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到宏观经济环境与行业政策变化，我们将公司 2024-2026 年归母净利润由 34.14/40.36/47.21 亿元下调至 33.48/39.16/45.61 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 15/13/11 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，产品研发或推广或不及预期，政策不确定性风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.53
一年最低/最高价	25.96/44.39
市净率(倍)	2.30
流通 A 股市值(百万元)	49,953.29
总市值(百万元)	50,050.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.40
资产负债率(% LF)	38.39
总股本(百万股)	1,754.33
流通 A 股(百万股)	1,750.90

相关研究

- 《华东医药(000963)：2023 年年报点评：业绩符合预期，创新品种将陆续上市助推业绩增长》
2024-04-18
- 《华东医药(000963)：2023 三季报点评：医美保持快速增长、工业表现稳健，利润增速超预期》
2023-10-26

华东医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18,497	20,609	26,479	31,654	营业总收入	40,624	43,511	47,734	52,180
货币资金及交易性金融资产	4,663	6,424	11,763	15,608	营业成本(含金融类)	27,462	28,792	31,259	34,311
经营性应收款项	9,176	8,481	9,160	9,244	税金及附加	233	239	263	287
存货	4,290	5,304	5,110	6,321	销售费用	6,645	7,096	7,785	8,249
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,420	1,521	1,669	1,772
其他流动资产	367	399	446	481	研发费用	1,271	1,470	1,613	1,658
非流动资产	15,013	14,945	14,798	14,571	财务费用	51	48	48	52
长期股权投资	1,536	1,536	1,536	1,536	加:其他收益	172	87	86	83
固定资产及使用权资产	4,291	4,277	4,195	4,056	投资净收益	(220)	(261)	(310)	(261)
在建工程	913	731	584	468	公允价值变动	(14)	0	0	0
无形资产	2,334	2,434	2,484	2,484	减值损失	(32)	(48)	(58)	(68)
商誉	2,599	2,599	2,599	2,599	资产处置收益	4	(9)	(10)	(10)
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	3,453	4,114	4,806	5,596
其他非流动资产	3,320	3,350	3,380	3,410	营业外净收支	13	(15)	(12)	(11)
资产总计	33,509	35,554	41,277	46,226	利润总额	3,466	4,099	4,795	5,585
流动负债	10,803	10,393	12,080	12,322	减:所得税	620	717	839	977
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,182	1,182	1,182	1,182	净利润	2,846	3,382	3,956	4,608
经营性应付款项	6,104	5,734	7,117	6,989	减:少数股东损益	8	34	40	46
合同负债	135	144	156	172	归属母公司净利润	2,839	3,348	3,916	4,561
其他流动负债	3,382	3,333	3,626	3,979	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.62	1.91	2.23	2.60
非流动负债	1,124	1,154	1,234	1,334	EBIT	3,733	4,525	5,287	6,052
长期借款	521	521	521	521	EBITDA	4,553	5,172	5,965	6,758
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.40	33.83	34.51	34.25
租赁负债	57	87	167	267	归母净利率(%)	6.99	7.69	8.20	8.74
其他非流动负债	547	547	547	547	收入增长率(%)	7.71	7.11	9.71	9.31
负债合计	11,927	11,548	13,315	13,656	归母净利润增长率(%)	13.59	17.93	16.97	16.48
归属母公司股东权益	21,048	23,438	27,354	31,915					
少数股东权益	535	568	608	654					
所有者权益合计	21,582	24,006	27,962	32,569					
负债和股东权益	33,509	35,554	41,277	46,226					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,929	3,669	6,241	4,634	每股净资产(元)	12.00	13.36	15.59	18.19
投资活动现金流	(1,751)	(865)	(861)	(762)	最新发行在外股份(百万股)	1,754	1,754	1,754	1,754
筹资活动现金流	(1,393)	(588)	(40)	(27)	ROIC(%)	13.70	15.19	15.68	15.51
现金净增加额	791	2,216	5,340	3,844	ROE-摊薄(%)	13.49	14.28	14.32	14.29
折旧和摊销	819	647	678	706	资产负债率(%)	35.59	32.48	32.26	29.54
资本开支	(1,596)	(574)	(521)	(471)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.63	14.95	12.78	10.97
营运资本变动	(27)	(809)	1,098	(1,157)	P/B(现价)	2.38	2.14	1.83	1.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>