



## Q2 业绩超预期，创新板块亮点频现

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 16 日

- 事件：**2024 年 8 月 15 日，公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营业收入 209.65 亿元，同比增长 2.84%；归母净利润 16.96 亿元，同比增长 18.29%；扣非归母净利润 16.25 亿元，同比增长 13.85%。其中 Q2 实现营业收入 105.54 亿元，同比增长 2.76%；实现归母净利润 8.34 亿元，同比增长 22.85%；扣非归母净利润 7.87 亿元，同比增长 17.46%。
- 主要业务增长稳健，商业和海外医美有所承压。**①医药工业：2024 年上半年，中美华东整体经营继续保持良好增长趋势，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%。单 Q2 实现收入 32.99 亿元，同比增长 10.74%，实现归母净利润 6.34 亿元，同比增长 13.42%。②医药商业：2024 年上半年，公司医药商业积极应对市场需求疲软与政策调控的双重挑战，院内市场与院外市场并重，实现营收 135.52 亿元，同比下降 0.58%，累计实现净利润 2.18 亿元，同比增长 0.90%。单 Q2 实现收入 68.35%，实现净利润 1.11 亿元。③医美业务：2024 年上半年，公司医美业务营收达到 13.48 亿元（剔除内部抵消因素），同比增长 10.14%。其中英国 Sinclair 受全球经济增长乏力及 EBD 业务阶段性需求波动影响，实现营收约 5.70 亿元，同比下降 14.81%；国内医美欣可丽美学实现营收 6.18 亿元，同比增长 19.78%。单 Q2 实现收入 7.18 亿元，其中 Sinclair 实现收入 2.98 亿元，同比略下滑，国内整体收入 4.2 亿元，同比增长 25%，欣可丽美学实现收入 3.61 亿元，同比增长 16.5%，利拉鲁肽减肥+代销肉毒素等实现收入约 6000 万。④工业微生物：2024 年上半年实现收入 2.85 亿元，同比增长 27.43%。Q2 收入环比加速。
- 创新研发稳步推进，重磅产品陆续推出。**截至目前，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。2024 年上半年公司医药工业研发投入 11.10 亿元，同比增长 10.34%。①HDM1002：2024 年 8 月已完成超重和肥胖适应症 II 期临床全部入组，预计 2024Q4 获得顶线结果；同时已完成糖尿病适应症 II 期临床首例入组。②HDM1005：目前正在中国开展的 Ia 期、Ib 期临床试验进展顺利，预计于 2024Q4 获得顶线结果，并计划 2025 年初启动 II 期临床。③HDM2005：中国及美国 IND 申请均已于 2024 年 6 月获批，2024 年 8 月完成中国临床首例入组。④HDM2006：用于治疗晚期实体瘤的中国 IND 申请于 2024 年 8 月获得受理。⑤司美格鲁肽注射液：糖尿病适应症已完成 III 期临床全部入组，预计 2024Q4 获得主要终点数据；体重管理适应症已于 2024 年 5 月完成 pre-IND 递交。⑥泽沃基奥仑赛注射液（赛恺泽®）：于 2024 年 3 月商业化上市，截止 2024 年 7 月 31 日，接受赛恺泽使用培训和通过认证的医疗机构已达 129 家。⑦索米妥昔单抗注射液（ELAHERE®）：公司引进的全球首创卵巢癌 ADC 新药，国内上市申请正在审评中；2024 年 3 月，在美国已由加速批准转为完全批准；2024 年 4 月在中国澳门获批上市；2024 年 8 月通过“港澳药械通”创新政策审批，落地粤港澳大湾区。⑧迈华替尼片：一线 EGFR 敏感突变的上市申请于 2024 年 5 月获得受理。
- 医美产品进展良好，产品矩阵日益丰富。**①光学射频治疗仪 V20 的注册补充资料于 7 月 2 日完成递交，有望于 2024 年在国内获批上市。②MaiLi 系列：MaiLi Extreme 国内注册申请于 2024 年 4 月获得受理，有望于 2025 年在国内

华东医药（股票代码：000963）

推荐 维持

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

2024/8/15

股票代码	000963.SZ
A 股收盘价(元)	28.53
上证指数	2877.36
总股本	175432.75
实际流通 A 股(万股)	175090.40
流通 A 股市值(亿元)	499.53

相对沪深 300 表现图

2024/8/15



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

获批上市；MaiLi Precise 于 2024 年 4 月底完成中国全部临床入组；2024 年 6 月，MaiLi 在新加坡获批上市。③Ellansé®伊妍仕®：S 型新增适应症于 2024 年 5 月完成中国临床首例入组；M 型于 2024 年 6 月完成中国临床受试者 12 个月随访。④Lanluma®：2024 年 5 月顺利通过国际合作临床试验备案，2024 年 6 月完成首例入组，目前正在开展全国多中心临床。⑤：KI0015：2024 年 7 月提交欧盟 CE 认证申请，有望于 2025 年获得欧盟 CE 认证。⑥：ATGC-110：公司与韩国 ATGC 合作引进的 A 型肉毒毒素，韩国上市申请于 2024 年 2 月获得受理。⑦YY001：已完成国内三期临床出组，目前在积极推进临床数据的统计与分析。

- **投资建议：**公司医药工业、医美以及工业微生物等板块经营保持稳健，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 34.29/39.95/46.06 亿元，同比增长 20.78%/16.52%/15.29%，EPS 分别为 1.95/2.28/2.63 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 15/13/11 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	3428.86	3995.36	4606.35
利润增速%	13.59	20.78	16.52	15.29
毛利率%	32.40	32.50	33.00	33.35
摊薄 EPS(元)	1.62	1.95	2.28	2.63
PE	17.63	14.60	12.53	10.87
PB	2.38	2.08	1.79	1.53
PS	1.23	1.09	0.99	0.92

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18496.68	19948.67	23070.80	26712.26
现金	4663.38	3799.33	4298.73	5420.09
应收账款	7455.25	8914.96	10500.93	12043.12
其它应收款	291.14	343.63	377.79	406.21
预付账款	279.21	340.19	371.24	397.09
存货	4290.21	5786.99	6690.21	7557.01
其他	1517.49	763.57	831.90	888.74
非流动资产	15012.68	17487.30	19344.95	21135.83
长期投资	1535.91	1985.91	2325.91	2665.91
固定资产	4140.14	5419.96	6686.38	7939.87
无形资产	2333.79	2245.29	2107.63	1906.57
其他	7002.84	7836.14	8225.03	8623.48
资产总计	33509.36	37435.97	42415.74	47848.09
流动负债	10802.61	11577.13	12220.69	12696.54
短期借款	822.38	599.38	354.38	109.38
应付账款	4374.83	5064.27	5429.03	5702.66
其他	5605.39	5913.47	6437.28	6884.50
非流动负债	1124.49	1259.41	1539.41	1819.41
长期借款	520.76	760.76	1040.76	1320.76
其他	603.73	498.65	498.65	498.65
负债合计	11927.10	12836.53	13760.10	14515.95
少数股东权益	534.65	586.87	647.71	717.86
归属母公司股东权益	21047.61	24012.57	28007.93	32614.27
负债和股东权益	33509.36	37435.97	42415.74	47848.09

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3929.22	2790.67	3488.60	4088.22
净利润	2846.40	3481.08	4056.20	4676.50
折旧摊销	819.25	857.01	1007.51	1192.98
财务费用	107.26	0.00	0.00	0.00
投资损失	188.39	137.45	151.12	0.00
营运资金变动	-26.56	-1642.39	-1734.16	-1799.25
其它	-5.52	-42.49	7.93	18.00
投资活动现金流	-1750.55	-3437.58	-3024.20	-3001.87
资本支出	-1595.77	-2585.70	-2535.08	-2663.87
长期投资	-381.76	-448.00	-338.00	-338.00
其他	226.97	-403.88	-151.12	0.00
筹资活动现金流	-1393.36	-335.52	35.00	35.00
短期借款	-125.14	-223.00	-245.00	-245.00
长期借款	-530.70	240.00	280.00	280.00
其他	-737.53	-352.52	0.00	0.00
现金净增加额	791.25	-988.22	499.40	1121.36

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	40623.78	45816.93	50372.16	54161.51
营业成本	27461.73	30926.43	33749.35	36098.65
营业税金及附加	232.59	253.08	278.24	299.17
营业费用	6645.41	7445.25	8210.66	8855.41
管理费用	1420.19	1603.59	1712.65	1787.33
财务费用	51.19	100.00	120.00	140.00
资产减值损失	-6.52	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-13.76	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-219.71	-137.45	-151.12	0.00
营业利润	3452.93	4191.96	4875.72	5618.59
营业外收入	50.55	15.00	20.00	20.00
营业外支出	37.49	38.00	38.00	38.00
利润总额	3465.99	4168.96	4857.72	5600.59
所得税	619.59	687.88	801.52	924.10
净利润	2846.40	3481.08	4056.20	4676.50
少数股东损益	7.54	52.22	60.84	70.15
归属母公司净利润	2838.86	3428.86	3995.36	4606.35
EBITDA	4552.52	5125.97	5985.24	6933.58
EPS (元)	1.62	1.95	2.28	2.63

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7.71%	12.78%	9.94%	7.52%
营业利润	12.79%	21.40%	16.31%	15.24%
归属母公司净利润	13.59%	20.78%	16.52%	15.29%
毛利率	32.40%	32.50%	33.00%	33.35%
净利率	6.99%	7.48%	7.93%	8.50%
ROE	13.49%	14.28%	14.27%	14.12%
ROIC	13.13%	13.35%	13.50%	13.50%
资产负债率	35.59%	34.29%	32.44%	30.34%
净负债比率	-13.46%	-6.91%	-7.55%	-9.75%
流动比率	1.71	1.72	1.89	2.10
速动比率	1.28	1.19	1.31	1.47
总资产周转率	1.26	1.29	1.26	1.20
应收账款周转率	5.54	5.60	5.19	4.80
应付账款周转率	5.94	6.55	6.43	6.49
每股收益	1.62	1.95	2.28	2.63
每股经营现金	2.24	1.59	1.99	2.33
每股净资产	12.00	13.69	15.97	18.59
P/E	17.63	14.60	12.53	10.87
P/B	2.38	2.08	1.79	1.53
EV/EBITDA	15.34	9.43	8.00	6.75
P/S	1.23	1.09	0.99	0.92

## 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，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，香港市场以恒生指数为基准。	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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn