

华东医药 (000963.SZ)

医药和医美产品管线丰富，业绩稳健增长

买入 (维持评级)

当前价格: 30.63 元

投资要点:

➤ **医药业务稳健增长:** 24年H1公司实现营收209.65亿元/yoy+2.84%，扣非净利润16.25亿元/yoy+13.85%，2024Q2实现营收105.54亿元/yoy+2.76%，扣非净利润7.87亿元/yoy+17.46%。**分板块来看:** 1) **工业板块:** 24H1核心子公司中美华东实现营业收入66.98亿元(含CSO业务)/+yoy10.63%，归母净利润13.85亿元/+11.48%; 2) **商业板块:** 24H1实现营业收入135.52亿元/yoy-0.58%，累计实现净利润2.18亿元/yoy+0.90%; 3) **工业微生物板块:** 24H1实现销售收入2.85亿元/yoy+27.43%; 4) **医美业务:** 2024H1实现营收13.48亿元/+yoy10.14%。

➤ **国内医美持续增长，海外医美业务承压:** 2024H1医美业务实现营收13.48亿元/+10.14%，受全球经济增长乏力及EDB业务阶段性需求波动影响，海外医美子公司Sinclair营收5.70亿元/yoy-14.81%; 国内医美子公司欣可丽美学实现营收6.18亿元/yoy+19.78%。公司聚焦全球医美高端市场，全球范围内已拥有“无创+微创”40款医美领域高端产品，其中已上市26款，产品已覆盖肉毒毒素、面部和身体注射填充剂、能量源类皮肤管理、身体塑形等非手术类主流医美领域，已形成完整的品牌矩阵。

➤ **在研产品管线丰富，创新药种类不断延伸:** 1) **肿瘤:** 公司已建立涵盖靶向小分子化药、ADC、抗体、PROTAC等超过30项肿瘤创新药产品管线，引进的全球首创ADC新药索米妥昔单抗注射液目前处于审评阶段，1类新药迈华替尼片一线EGFR敏感突变的上市申请已于24年5月受理;首个自主研发ADC项目HDM2005已完成中国临床首例受试者入组; 2) **内分泌:** 自主研发的口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002已完成用于超胖或肥胖人群的体重管理适应症II期临床研究全部入组;司美格鲁肽注射液糖尿病适应症已完成III期临床研究全部受试者入组，体重管理适应症已于24年5月完成pre-IND递交; 3) **自身免疫:** 公司在自身免疫疾病领域已拥有生物药和小分子创新产品10余款。

➤ **工业微生物已布局四大战略方向:** 1) **xRNA:** 瑋信生物与安徽美华和芜湖华仁形成xRNA板块的产业协同; 2) **特色原料药&中间体板块:** 创新业务ADC已完成系列产品布局，多肽业务已完成整体布局，并积极拓展国际市场; 3) **大健康&生物材料板块:** 湖北美琪的宜昌产业基地取得生产许可; 4) **动物保健:** 由南农动药独家商业化的保适宁已覆盖全国超过3300家宠物医院，线上推广打造“萌笛”品牌，完善线上线下渠道建设。

盈利预测与投资建议

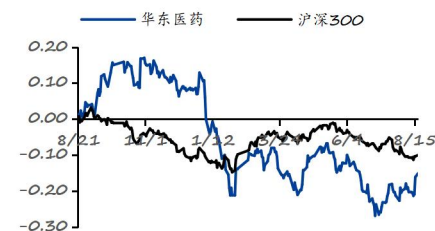
考虑到公司受政策和消费环境的影响，我们下调对公司的盈利预测，而公司在研产品管线丰富，四大板块业务成长趋势明确，我们预计2024-2026年公司营收为452.82/517.24/599.01亿元(前值24-25年的预期为469.04/503.64亿元)，归母净利润为34.45/38.71/44.77亿元(前值24-25年的预期为36.57/44.20亿元)，对应PE为15/14/12X，维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 新产品开发和注册风险; 药品价格下降风险; 医美市场竞争加剧的风险; 医美业务推广不及预期的风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,754.33/1,750.90
流通A股市值(百万元)	53,630.19
每股净资产(元)	12.40
资产负债率(%)	38.39
一年内最高/最低价(元)	44.39/25.96

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 赵雅楠(S0210524050007)
zyn30541@hfzq.com.cn
分析师: 高兴(S0210522110002)
GX3970@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、【华福商业】华东医药三季报点评:欣可丽美学表现优异, Q3业绩稳步迈进——2023.10.26
- 2、在研管线丰富, 医药业务稳步推进, 医美业务高速发展——2023.08.21
- 3、【华福零售】华东医药2022年报&2023一季报点评:医药工业增长稳健, 医美业务表现亮眼——2023.04.23

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	37,715	40,624	44,178	47,714	51,871
增长率	9%	8%	9%	8%	9%
归母净利润(百万元)	2,499	2,839	3,363	3,580	3,890
增长率	9%	14%	18%	6%	9%
EPS(元/股)	1.42	1.62	1.92	2.04	2.22
市盈率(P/E)	21.5	18.9	16.0	15.0	13.8
市净率(P/B)	2.9	2.6	2.3	2.0	1.8

数据来源:公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,663	5,727	8,535	11,393	营业收入	40,624	44,178	47,714	51,871
应收票据及账款	7,462	7,769	8,030	8,581	营业成本	27,462	29,599	31,873	34,598
预付账款	279	444	478	519	税金及附加	233	242	261	288
存货	4,290	4,529	4,877	5,293	销售费用	6,645	7,289	7,968	8,714
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,420	1,590	1,813	1,971
其他流动资产	1,802	2,004	2,164	2,353	研发费用	1,271	1,382	1,493	1,623
流动资产合计	18,497	20,473	24,084	28,140	财务费用	51	-64	-109	-129
长期股权投资	1,536	1,536	1,536	1,536	信用减值损失	-26	-15	-15	-15
固定资产	4,140	4,082	4,091	4,158	资产减值损失	-7	-60	-55	-50
在建工程	913	1,013	1,013	913	公允价值变动收益	-14	5	7	-1
无形资产	2,334	2,608	2,711	2,838	投资收益	-220	-153	-171	-181
商誉	2,599	2,599	2,599	2,599	其他收益	172	172	172	172
其他非流动资产	3,491	3,497	3,502	3,507	营业利润	3,453	4,093	4,357	4,736
非流动资产合计	15,013	15,335	15,452	15,551	营业外收入	51	51	51	51
资产合计	33,509	35,808	39,536	43,691	营业外支出	37	37	37	37
短期借款	822	850	850	850	利润总额	3,466	4,106	4,370	4,749
应付票据及账款	6,102	5,887	6,454	7,130	所得税	620	734	781	849
预收款项	1	1	2	2	净利润	2,846	3,372	3,589	3,900
合同负债	135	133	143	156	少数股东损益	8	9	10	10
其他应付款	2,376	2,376	2,376	2,376	归属母公司净利润	2,839	3,363	3,580	3,890
其他流动负债	1,366	1,410	1,467	1,509	EPS (按最新股本摊薄)	1.62	1.92	2.04	2.22
流动负债合计	10,803	10,657	11,291	12,022					
长期借款	521	571	501	581					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	604	604	604	604					
非流动负债合计	1,124	1,174	1,104	1,184					
负债合计	11,927	11,831	12,396	13,206					
归属母公司所有者权益	21,048	23,433	26,587	29,921					
少数股东权益	535	544	553	563					
所有者权益合计	21,582	23,977	27,140	30,485					
负债和股东权益	33,509	35,808	39,536	43,691					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,929	3,115	4,205	4,225
现金收益	3,635	4,014	4,208	4,511
存货影响	205	-239	-347	-417
经营性应收影响	-27	-411	-240	-543
经营性应付影响	300	-215	567	677
其他影响	-184	-33	18	-3
投资活动现金流	-1,751	-1,175	-1,009	-1,021
资本支出	-990	-1,022	-839	-834
股权投资	123	0	0	0
其他长期资产变化	-884	-153	-170	-187
融资活动现金流	-1,393	-876	-387	-347
借款增加	-444	78	-70	80
股利及利息支付	-614	-1,061	-1,126	-1,220
股东融资	36	0	0	0
其他影响	-371	107	809	793

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	7.7%	8.7%	8.0%	8.7%
EBIT 增长率	13.1%	14.9%	5.4%	8.4%
归母公司净利润增长率	13.6%	18.5%	6.4%	8.7%
获利能力				
毛利率	32.4%	33.0%	33.2%	33.3%
净利率	7.0%	7.6%	7.5%	7.5%
ROE	13.2%	14.0%	13.2%	12.8%
ROIC	21.3%	21.3%	19.3%	18.1%
偿债能力				
资产负债率	35.6%	33.0%	31.4%	30.2%
流动比率	1.7	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.3	1.5	1.7	1.9
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转天数	65	62	60	58
存货周转天数	58	54	53	53
每股指标 (元)				
每股收益	1.62	1.92	2.04	2.22
每股经营现金流	2.24	1.78	2.40	2.41
每股净资产	12.00	13.36	15.16	17.06
估值比率				
P/E	19	16	15	14
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	90	81	77	72

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn