

公司点评

华东医药(000963.SZ)

医药生物 | 化学制药

利润增长符合预期，产品管线日益丰富

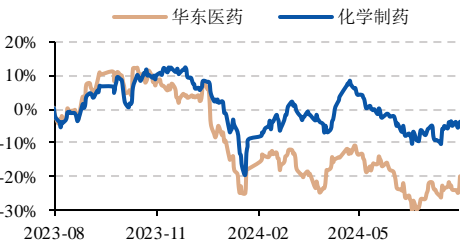
2024年08月17日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	30.25
52周价格区间(元)	26.38-42.98
总市值(百万)	53068.50
流通市值(百万)	52964.90
总股本(万股)	175432.80
流通股(万股)	175090.40

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
华东医药	9.32	-8.44	-23.16
化学制药	4.11	-8.16	-4.93

吴号 分析师

执业证书编号: S0530522050003
wuhao58@hncasing.com

相关报告

1 华东医药(000963.SZ)公司点评: 业绩增长稳健, 创新成效显现 2024-05-13

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	377.15	406.24	426.57	464.90	505.65
归母净利润(亿元)	24.99	28.39	33.75	38.80	44.05
每股收益(元)	1.42	1.62	1.92	2.21	2.51
每股净资产(元)	10.59	12.00	13.56	15.36	17.41
P/E	21.23	18.69	15.72	13.68	12.05
P/B	2.86	2.52	2.23	1.97	1.74

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布2024年半年度报告。
- 2024H1利润增长符合预期, 盈利水平有所提升。2024H1, 公司实现营业收入 209.65 亿元, 同比+2.84%; 归母净利润 16.96 亿元, 同比+18.29%。公司 2024H1 营收增速有所放缓主要因为医药商业业务收入增速放缓; 归母净利润呈现较快增长主要因为医药工业、医美业务、工业微生物业务收入增长较快, 以及公司盈利水平提升。单看 2024Q2, 公司实现营业收入 105.54 亿元, 同比+2.76%; 归母净利润 8.34 亿元, 同比+22.85%。分业务来看, 2024H1, 医药工业核心子公司中美华东实现营业收入 66.98 亿元(含 CSO 业务), 同比+10.63%; 实现归母净利润 13.85 亿元, 同比+11.48%。医药商业业务实现营业收入 135.52 亿元, 同比-0.58%; 实现净利润 2.18 亿元, 同比+0.90%。医美业务实现营业收入 13.48 亿元(剔除内部抵消因素), 同比+10.14%。工业微生物业务实现销售收入 2.85 亿元, 同比+27.43%。从盈利水平来看, 2024H1, 公司整体业务毛利率为 32.70%, 同比+0.97pcts; 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 15.62%、3.41%、3.07%、0.11%, 同比变动+0.49pcts、-0.13pcts、+0.33pcts、-0.16pcts; 净利率为 8.05%, 同比+0.99pcts。
- 产品管线日益丰富, 未来业绩增长动力强。公司采取“自研+引进+合作+并购”的模式, 重点围绕内分泌、自身免疫和肿瘤三大领域, 构建起日益丰富的产品管线, 为公司未来业绩增长奠定坚实基础。目前, 公司已有多款创新药及生物类似药处于上市申请受理阶段, 具体包括: (1) 乌司奴单抗生物类似药(用于治疗斑块状银屑病)的上市许可申请已于 2023 年 8 月获得受理, 有望成为国内首个乌司奴单抗注射液生物类似药; (2) 索米妥昔单抗注射液(用于治疗既往接受过 I-3 线系统性治疗的叶酸受体 α (FR α) 阳性的铂类耐药的上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌成年患者)的中国上市许可申请于 2023 年 10 月获得受理, 已被纳入优先审评; (3) 注射用利纳西普用于治疗冷吡啉相关的周期性综合征(CAPS)、用于治疗复发性心包炎(RP)的上市许可申请已分别于 2023 年 11 月、2024 年 3 月获得受理, 两个适应症均为国家罕见病目录品种, 且均已被纳入优先审评品种名单; (4) 瑞美

吡嗪注射液(与肾小球滤过率动态监测系统配合使用,用于连续测量肾功能正常或受损患者的肾小球滤过率)的国内上市许可申请已于2024年1月获得受理;**(5)迈华替尼片**用于表皮生长因子受体(EGFR)21号外显子 L858R 置换突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌(NSCLC)成人患者的一线治疗的上市申请于2024年5月获得受理。公司多项在研管线处于临床Ⅲ期阶段,具体包括:**(1)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,预计2024年Q4获得主要终点数据;**(2)德谷胰岛素注射液**已完成Ⅲ期临床研究全部受试者入组,预计2024年Q4获得主要终点数据;**(3)德谷门冬双胰岛素**已于2024年8月完成Ⅲ期临床首例受试者入组;**(4)从澳宗生物引进的TTYP01片(依达拉奉片)**急性缺血性脑卒中(AIS)适应症已完成国内临床Ⅲ期研究,预计2024年Q4提交新药上市申请;**(5)与荃信生物合作的创新药HDM3016(QX005N)**已于2024年5月分别完成结节性痒疹和特应性皮炎2个适应症的Ⅲ期研究首例受试者入组。此外,公司通过收购的方式,进一步丰富公司的中成药管线、外用制剂管线。2024年7月,公司以5.28亿元的价格收购贵州恒霸药业100%股权,获得了伤科灵喷雾剂、痹痛宁胶囊等多个产品。其中,科灵喷雾剂是独家品种、处方药/OTC双跨品种、国家医保乙类药品,功能主治包括清热凉血、活血化瘀、消肿止痛。

- **盈利预测与投资建议:** 2024-2026年,预计公司实现归母净利润33.75/38.80/44.05亿元, EPS分别为1.92/2.21/2.51元,当前股价对应的PE分别为15.72/13.68/12.05倍。考虑到公司业绩增长稳健,估值处于历史低位水平,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策风险;行业竞争加剧风险;产品研发及销售进展不及预期风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	37714.59	40623.78	42656.86	46490.11	50564.76	营业收入	37714.59	40623.78	42656.86	46490.11	50564.76
减: 营业成本	25682.50	27461.73	28708.07	31194.86	33827.82	增长率(%)	9.12%	7.71%	5.00%	8.99%	8.76%
营业税金及附加	208.32	232.59	244.23	266.18	289.51	归属母公司股东净利润	2499.21	2838.86	3375.07	3879.52	4405.43
营业费用	6334.74	6645.41	6654.47	7159.48	7685.84	增长率(%)	8.58%	13.59%	18.89%	14.95%	13.56%
管理费用	1248.78	1420.19	1450.33	1534.17	1618.07	每股收益(EPS)	1.42	1.62	1.92	2.21	2.51
研发费用	1015.97	1270.80	1407.68	1580.66	1769.77	每股股利(DPS)	0.29	0.29	0.36	0.41	0.47
财务费用	78.26	51.19	42.66	46.49	50.56	每股经营现金流	1.36	2.24	2.13	2.55	2.59
减值损失	72.51	32.28	80.00	60.00	70.00	销售毛利率	31.90%	32.40%	32.70%	32.90%	33.10%
加: 投资收益	-141.56	-219.71	-130.00	-110.00	-90.00	销售净利率	6.72%	7.01%	7.93%	8.37%	8.74%
公允价值变动损益	28.47	-13.76	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	13.45%	13.49%	14.18%	14.39%	14.42%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	14.15%	13.16%	14.62%	16.12%	17.50%
营业利润	2960.42	3276.11	3889.43	4488.26	5143.18	市盈率(P/E)	21.23	18.69	15.72	13.68	12.05
加: 其他非经营损益	70.71	189.87	190.00	200.00	210.00	市净率(P/B)	2.86	2.52	2.23	1.97	1.74
利润总额	3031.12	3465.99	4079.43	4688.26	5353.18	股息率(分红/股价)	0.956%	0.958%	1.181%	1.357%	1.542%
减: 所得税	498.50	619.59	745.40	848.45	956.06	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2532.63	2846.40	3334.03	3839.82	4397.12	收益率					
减: 少数股东损益	33.41	7.54	8.96	10.30	11.70	毛利率	31.90%	32.40%	32.70%	32.90%	33.10%
归属母公司股东净利润	2499.21	2838.86	3375.07	3879.52	4405.43	三费/销售收入	22.81%	22.99%	22.31%	22.11%	21.91%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	8.24%	8.66%	9.78%	10.29%	10.73%
货币资金	3996.30	4663.38	5762.68	8167.70	10397.23	EBITDA/销售收入	9.91%	10.47%	11.64%	12.19%	12.66%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	6.72%	7.01%	7.93%	8.37%	8.74%
应收和预付款项	7990.97	8032.41	9251.33	9853.71	10941.56	资产获利率					
其他应收款(合计)	283.71	291.14	312.48	345.38	370.14	ROE	13.45%	13.49%	14.18%	14.39%	14.42%
存货	4495.48	4290.21	4323.58	4702.52	5172.77	ROA	9.97%	10.50%	11.48%	11.86%	12.09%
其他流动资产	1056.00	1494.00	1494.00	1494.00	1494.00	ROIC	14.15%	13.16%	14.62%	16.12%	17.50%
长期股权投资	1659.08	1535.91	1405.91	1295.91	1205.91	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	38.52%	35.59%	32.54%	30.86%	29.24%
投资性房地产	13.65	12.75	9.86	6.97	4.09	投资资本/总资产	67.12%	66.57%	64.25%	60.73%	58.58%
固定资产和在建工程	4854.81	5053.29	5043.21	5099.80	5216.38	带息债务/总负债	16.64%	11.26%	4.40%	4.18%	3.97%
商誉、无形及使用权资产	5529.74	6076.23	6700.14	7371.11	8083.26	流动比率	173.03%	171.22%	194.87%	214.02%	233.75%
其他非流动资产	1567.06	2334.51	2329.53	2324.52	2319.50	速动比率	118.36%	117.68%	140.49%	159.29%	178.13%
资产总计	31192.20	33509.36	36162.65	39957.27	44220.92	股利支付率	20.30%	17.92%	18.57%	18.57%	18.57%
短期借款	947.52	822.38	0.00	0.00	0.00	收益留存率	79.70%	82.08%	81.43%	81.43%	81.43%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	9026.83	9606.26	10324.49	10949.69	11614.27	总资产周转率	1.21	1.21	1.17	1.15	1.13
长期借款	1051.46	520.76	520.76	520.76	520.76	固定资产周转率	9.47	9.81	9.39	10.33	11.20
其他负债	989.96	977.70	977.83	977.83	977.83	应收账款周转率	5.23	5.44	5.08	5.08	5.08
负债合计	12015.76	11927.10	11823.08	12448.28	13112.86	存货周转率	6.03	5.71	6.40	6.64	6.63
股本	1754.00	1754.43	1754.43	1754.43	1754.43	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2273.24	2361.79	2361.79	2361.79	2361.79	EBIT	3109.38	3517.18	4172.08	4784.75	5423.75
留存收益	14550.68	16931.39	19679.73	22838.86	26426.23	EBITDA	3738.76	4254.50	4966.05	5665.00	6402.81
归属母公司股东权益	18577.92	21047.61	23795.95	26955.08	30542.45	NOPLAT	2509.82	2756.14	3262.47	3763.17	4285.59
少数股东权益	598.52	534.65	543.61	553.91	565.61	净利润	2499.21	2838.86	3375.07	3879.52	4405.43
股东权益合计	19176.44	21582.26	24339.57	27508.99	31108.06	EPS	1.42	1.62	1.92	2.21	2.51
负债和股东权益合计	31192.20	33509.36	36162.65	39957.27	44220.92	BPS	10.59	12.00	13.56	15.36	17.41
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	21.23	18.69	15.72	13.68	12.05
经营性现金净流量	2381.85	3929.22	3739.83	4465.44	4539.97	PEG	1.35	1.19	0.83	0.92	0.89
投资性现金净流量	-2435.60	-1750.55	-1243.25	-1435.00	-1626.75	PB	2.86	2.52	2.23	1.97	1.74
筹资性现金净流量	-99.71	-1393.36	-1397.28	-625.42	-683.68	PS	1.41	1.31	1.24	1.14	1.05
现金流量净额	-163.23	791.25	1099.31	2405.02	2229.53	PCF	22.28	13.51	14.19	11.88	11.69

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438