

# 华东医药 (000963.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 整体业绩保持稳健增长，创新管线布局持续丰富 业绩简评

2024年10月24日，公司发布2024年三季度报告，2024年前三季度公司实现收入314.78亿元，同比+4%；实现归母净利润25.62亿元，同比+17%；实现扣非归母净利润24.82亿元，同比+15%。2024年第三季度公司实现收入105.13亿元，同比+5%；实现归母净利润8.66亿元，同比+15%；实现扣非归母净利润8.57亿元，同比+17%。

### 经营分析

各板块经营整体稳健，延续良好增长趋势。公司医药工业板块整体经营继续保持稳健向好趋势，前三季度实现营业收入99.4亿元（含CSO业务），同比增长10.53%，实现归母净利润21.40亿元，同比增长14.49%；第三季度实现营业收入32.43亿元（含CSO业务），同比增长10.32%，实现归母净利润7.55亿元，同比增长20.44%。医药商业整体经营呈现企稳回升势头，前三季度合计实现营业收入205.71亿元，同比增长1.38%，累计实现净利润3.23亿元，同比增长2.09%。医美板块前三季度合计实现营业收入19.09亿元（剔除内部抵消因素），同比增长1.90%；其中欣可丽美学收入9.09亿元，同比增长10.31%，盈利能力不断提升。工业微生物板块国际市场拓展不断取得积极进展，整体销售趋势持续向好，前三季度合计实现销售收入4.43亿元，同比增长30.17%。

研发进度积极推进，有望贡献业绩增量。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。其中肿瘤领域公司建立了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，全球首创ADC新药索米妥昔单抗注射液针对铂耐药卵巢癌的中国上市许可申请目前处于综合审评阶段。内分泌领域，公司口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002已完成用于超重或肥胖人群的体重管理适应症II期临床入组，司美格鲁肽注射液糖尿病适应症已完成III期临床研究入组。自免领域，注射用利纳西普用于治疗冷吡啉相关的周期性综合征（CAPS）和复发性心包炎（RP）适应症的中国上市申请均在审评过程中。

### 盈利预测、估值与评级

我们维持2024-2026年盈利预期，预计公司分别实现归母净利润33.6亿元(+18%)、39.4亿元(+17%)、45.7亿元(+16%)。2024-2026年公司对应EPS分别为1.92、2.25、2.61元，对应当前PE分别为18、15、13倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

产品研发进度不及预期；产品市场竞争加剧导致净利率下滑风险；市场推广不及预期风险等。

医药组

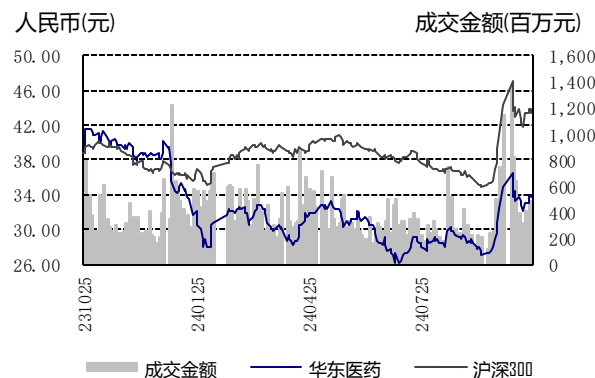
分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：33.78元

相关报告：

- 《华东医药公司点评：各板块持续稳健增长，创新管线布局持续丰富》，2024.8.16
- 《华东医药公司点评：一季度实现良好开局，研发进度加速推进》，2024.4.26
- 《华东医药公司点评：医美板块快速增长，创新管线兑现可期》，2024.4.18



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	37,715	40,624	44,629	48,973	53,529
营业收入增长率	9.12%	7.71%	9.86%	9.73%	9.30%
归母净利润(百万元)	2,499	2,839	3,364	3,939	4,572
归母净利润增长率	8.58%	13.59%	18.48%	17.11%	16.07%
摊薄每股收益(元)	1.425	1.618	1.917	2.245	2.606
每股经营性现金流净额	1.36	2.24	2.23	2.53	2.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.45%	13.49%	14.38%	14.97%	15.31%
P/E	21.09	18.57	17.62	15.04	12.96
P/B	2.84	2.50	2.53	2.25	1.98

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	34,563	37,715	40,624	44,629	48,973	53,529
增长率	9.1%	7.7%	9.9%	9.7%	9.3%	
主营业务成本	-23,957	-25,682	-27,462	-29,901	-32,714	-35,597
%销售收入	69.3%	68.1%	67.6%	67.0%	66.8%	66.5%
毛利	10,606	12,032	13,162	14,728	16,259	17,932
%销售收入	30.7%	31.9%	32.4%	33.0%	33.2%	33.5%
营业税金及附加	-177	-208	-233	-259	-284	-310
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-5,424	-6,335	-6,645	-7,275	-7,738	-8,243
%销售收入	15.7%	16.8%	16.4%	16.3%	15.8%	15.4%
管理费用	-1,167	-1,249	-1,420	-1,607	-1,788	-1,981
%销售收入	3.4%	3.3%	3.5%	3.6%	3.7%	3.7%
研发费用	-980	-1,016	-1,271	-1,428	-1,616	-1,820
%销售收入	2.8%	2.7%	3.1%	3.2%	3.3%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	2,858	3,224	3,593	4,159	4,834	5,578
%销售收入	8.3%	8.5%	8.8%	9.3%	9.9%	10.4%
财务费用	-22	-78	-51	0	0	0
%销售收入	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-59	-73	-32	0	0	0
公允价值变动收益	0	28	-14	0	0	0
投资收益	-96	-142	-220	-80	-70	-60
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	2,856	3,061	3,453	4,189	4,874	5,628
营业利润率	8.3%	8.1%	8.5%	9.4%	10.0%	10.5%
营业外收支	-28	-30	13	10	40	70
税前利润	2,828	3,031	3,466	4,199	4,914	5,698
利润率	8.2%	8.0%	8.5%	9.4%	10.0%	10.6%
所得税	-489	-498	-620	-756	-884	-1,026
所得税率	17.3%	16.4%	17.9%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	2,339	2,533	2,846	3,444	4,029	4,672
少数股东损益	37	33	8	80	90	100
归属于母公司的净利润	2,302	2,499	2,839	3,364	3,939	4,572
净利率	6.7%	6.6%	7.0%	7.5%	8.0%	8.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,339	2,533	2,846	3,444	4,029	4,672
少数股东损益	37	33	8	80	90	100
非现金支出	656	785	852	649	709	768
非经营收益	162	194	258	98	20	-20
营运资金变动	13	-1,129	-27	-281	-322	-267
经营活动现金净流	3,170	2,382	3,929	3,909	4,437	5,153
资本开支	-740	-1,178	-1,596	-1,386	-1,160	-1,230
投资	-946	-1,261	-382	-120	0	0
其他	-301	3	227	-80	-70	-60
投资活动现金净流	-1,987	-2,436	-1,751	-1,586	-1,230	-1,290
股权募资	5	175	36	0	0	0
债权募资	-186	399	-692	-1,101	0	0
其他	-586	-673	-737	-1,018	-1,018	-1,018
筹资活动现金净流	-767	-100	-1,393	-2,118	-1,018	-1,018
现金净流量	423	-163	791	205	2,189	2,845

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,032	3,996	4,663	4,846	7,005	9,815
应收款项	7,163	8,493	9,188	9,186	9,897	10,564
存货	3,975	4,495	4,290	4,751	5,198	5,656
其他流动资产	316	583	356	415	449	484
流动资产	15,487	17,568	18,497	19,198	22,549	26,519
%总资产	57.4%	56.3%	55.2%	54.7%	57.8%	60.9%
长期投资	1,257	2,034	2,114	2,234	2,234	2,234
固定资产	4,659	4,855	5,053	5,232	5,364	5,447
%总资产	17.3%	15.6%	15.1%	14.9%	13.8%	12.5%
无形资产	4,385	5,379	5,945	6,693	7,074	7,445
非流动资产	11,510	13,624	15,013	15,902	16,453	17,045
%总资产	42.6%	43.7%	44.8%	45.3%	42.2%	39.1%
资产总计	26,996	31,192	33,509	35,101	39,002	43,564
短期借款	1,482	1,095	1,182	359	359	359
应付款项	6,455	8,193	8,621	8,725	9,447	10,177
其他流动负债	1,329	865	1,000	1,127	1,270	1,428
流动负债	9,266	10,153	10,803	10,211	11,077	11,964
长期贷款	139	1,051	521	521	521	521
其他长期负债	650	811	604	361	385	404
负债	10,055	12,016	11,927	11,092	11,982	12,889
普通股股东权益	16,579	18,578	21,048	23,394	26,315	29,870
其中：股本	1,750	1,754	1,754	1,754	1,754	1,754
未分配利润	11,626	13,488	15,694	18,040	20,962	24,516
少数股东权益	362	599	535	615	705	805
负债股东权益合计	26,996	31,192	33,509	35,101	39,002	43,564

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.315	1.425	1.618	1.917	2.245	2.606
每股净资产	9.475	10.592	11.997	13.335	15.000	17.026
每股经营现金净流	1.811	1.358	2.240	2.228	2.529	2.937
每股股利	0.290	1.160	1.450	0.580	0.580	0.580
回报率						
净资产收益率	13.88%	13.45%	13.49%	14.38%	14.97%	15.31%
总资产收益率	8.53%	8.01%	8.47%	9.58%	10.10%	10.50%
投入资本收益率	12.61%	12.52%	12.57%	13.60%	14.11%	14.41%
增长率						
主营业务收入增长率	2.61%	9.12%	7.71%	9.86%	9.73%	9.30%
EBIT 增长率	-6.33%	12.81%	11.44%	15.76%	16.21%	15.39%
净利润增长率	-18.38%	8.58%	13.59%	18.48%	17.11%	16.07%
总资产增长率	11.55%	15.54%	7.43%	4.75%	11.12%	11.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.4	66.0	65.8	63.0	62.0	61.0
存货周转天数	61.3	60.2	58.4	58.0	58.0	58.0
应付账款周转天数	59.4	62.0	61.5	60.0	59.0	58.0
固定资产周转天数	32.5	38.5	37.2	32.9	28.7	24.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.23%	-9.80%	-13.80%	-16.59%	-22.73%	-29.18%
EBIT 利息保障倍数	129.5	41.2	70.2	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
资产负债率	37.25%	38.52%	35.59%	31.60%	30.72%	29.59%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	6	13	41	86
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.07	1.05	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-07-05	买入	43.40	N/A
2	2023-08-16	买入	39.95	N/A
3	2023-10-18	买入	42.10	N/A
4	2023-10-24	买入	40.28	N/A
5	2024-02-01	买入	28.95	N/A
6	2024-04-18	买入	30.05	N/A
7	2024-04-26	买入	32.75	N/A
8	2024-08-16	买入	28.53	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

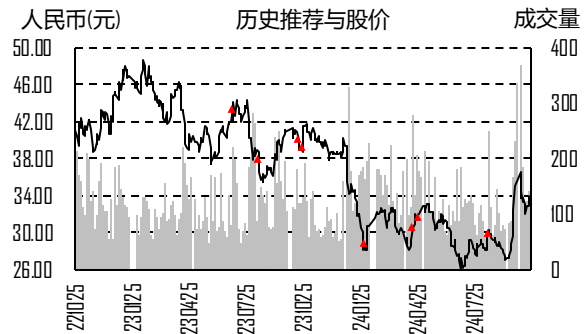
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806