

买入 (维持)

华东医药 (000963.SZ)

业绩持续增长，工业微生物版图扩充

2023年04月22日

市场数据

日期	2023-04-21
收盘价(元)	41.16
总股本(百万股)	1754.00
流通股本(百万股)	1749.73
总市值(百万元)	72194.45
流通市值(百万元)	72018.77
净资产(百万元)	19,314.07
总资产(百万元)	32115.20
每股净资产(元)	11.01

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《华东医药(000963.SZ)2022年年报点评: 反转之年, 各板块打开未来发展空间》2023-04-14
 《华东医药(000963)2022年三季报点评: 困境反转, 运营稳健, 各板块持续增长》2022-10-25
 《华东医药(000963)2021中报点评: 医美板块业绩回暖显著, 制药创新布局宏图初显》2022-08-12

《华东医药(000963)深度报告: 优质白马新征程, 跃出泥潭, 繁华初现》2022-05-27

《华东医药(000963)License-in 点评: 加速融合 ADC 生态圈, 拓展创新药管线》2022-02-28

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

杨希成

yangxicheng@xyzq.com.cn

S0190522090002

投资要点

- **事件:** 公司公布 2023 年一季报, 实现营业收入 101.15 亿元(同比+13.23%, 环比+2.62%), 实现归母净利润 7.55 亿元(同比+7.23%, 环比+45.88%), 实现扣非归母净利润 7.58 亿元(同比+8.45%, 环比+48.86%)。
- **点评:** 公司一季度收入在压力下保持同比和环比增长, 展现了较好的业务韧性, 海外医美板块受到订单交付延迟影响, 国内医美板块持续保持增长。工业微生物板块收购南农动药, 版图实现扩充。
- **盈利预测与估值:** 公司作为传统医药白马, 药品、商业、工业微生物、美容护理四大板块边际均向好, 商业板块稳步增长, 药品板块甩开集采包袱, 今明两年多款创新产品上市放量, 工业微生物和美护板块高速发展, 我们维持对于公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.76、2.16、2.69 元, 对应 2023 年 04 月 21 日收盘价 PE 估值分别为 23.4、19.0、15.3 倍, 维持对其“买入”评级。
- **风险提示:** 药品集中采购风险, 新药研发风险, 产品竞争格局加剧风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37715	43248	48914	56099
同比增长(%)	9.1%	14.7%	13.1%	14.7%
归母净利润(百万元)	2499	3085	3793	4725
同比增长(%)	8.6%	23.4%	23.0%	24.6%
毛利率	31.9%	33.0%	33.9%	35.2%
ROE	13.5%	14.6%	15.6%	16.7%
每股收益(元)	1.42	1.76	2.16	2.69
市盈率	28.9	23.4	19.0	15.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

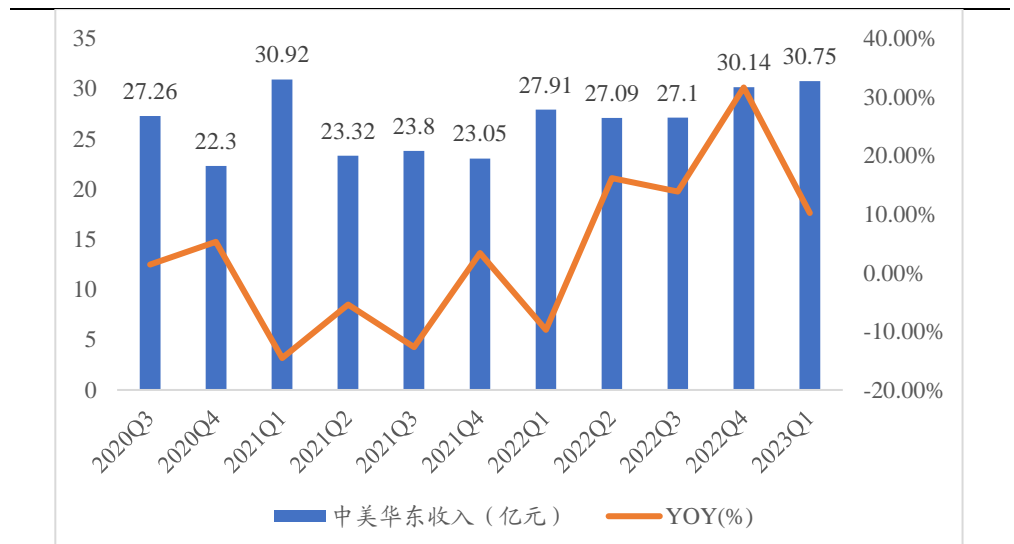
- 公司公布 2023 年一季报，实现营业收入 101.15 亿元（同比+13.23%，环比+2.62%），实现归母净利润 7.55 亿元（同比+7.23%，环比+45.88%），实现扣非归母净利润 7.58 亿元（同比+8.45%，环比+48.86%）。

点评

- **一季度业绩符合预期，压力下收入环比增长。**公司公布 2023 年一季报，实现营业收入 101.15 亿元（同比+13.23%，环比+2.62%），实现归母净利润 7.55 亿元（同比+7.23%，环比+45.88%），实现扣非归母净利润 7.58 亿元（同比+8.45%，环比+48.86%）。在一季度存在大环境和产品节奏压力的情况下，公司依旧在一季度实现了收入环比增长，展现公司业务的整体韧性。

2023 年 Q1，医药工业实现营业收入 30.75 亿元（同比+10.19%，环比+1.35%），实现扣非净利润 6.67 亿元（同比+15.90%，环比+39.98%）。工业端在吗替麦考酚酯收到集采落地的压力情况下依旧实现了收入两位数的同比增长，连续四个季度实现了收入环比增长，展现了相关业务较大的韧性。

图 1、中美华东单季度收入（亿元，左轴）及同比增速（右轴）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

医药商业，实现营业收入 68.44 亿元（同比+15.67%，环比+4.25%），实现净利润同比 15.06%。受阶段性药品需求增加影响，报告期内公司医药商业增速

同比有所加快。

医美业务，合计实现营业收入 5.03 亿元（同比+10.86%），其中 sinclair 实现收入 3380 万英镑（同比+8.89%），实现 EBITDA 299 万英镑，增速同比放缓的主要原因是部分区域订单有所延迟，预计二季度起增速将逐渐回升，欣可丽美学（对应核心品种少女针）实现收入 2.10 亿元（同比+33.83%，环比+10.51%），表现出了较好的竞争力。

- **收购南农动药，工业微生物版图扩大。**近日公司公告，中美华东将合计出资不超过 2.65 亿元，以股权受让和增资的方式，获得南农动药 70% 股权，成为其控股股东。南农动药是南京农业大学创办的动保企业，已发展成为集动物药品、动物保健品研发、生产、销售为一体的综合性动保企业，专注于宠物、水产动保细分领域，建有 20,000 余平米生产车间，已获得国家新版兽药 GMP 认证，建有各类生产线 25 条，产品近 100 种。公司在工业微生物板块布局全面，已确立了核酸& ADC 等创新药物原料、医药原料药& 中间体、大健康& 医美原料、动物保健和生物材料五大研发和产业布局方向，本次收购进步扩大了工微的业务版图，有望加强公司在动物保健领域的布局，提升板块整体空间。
- **期间费用率整体保持稳定。**报告期内，公司综合毛利率 32.86%（同比-0.92PP），销售费用率 16.24%（同比+0.19PP），管理费用率 3.26%（同比-0.12PP），研发费用率 2.62%（同比-0.95PP）。财务费用 2915 万元（去年同期 806 万元），整体费用率保持稳定。
- **盈利预测与估值：**公司作为传统医药白马，药品、商业、工业微生物、美容护理四大板块边际均向好，商业板块稳步增长，药品板块甩开集采包袱，今明两年多款创新产品上市放量，工业微生物和美护板块高速发展，我们调整对于公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.76、2.16、2.69 元，对应 2023 年 04 月 21 日收盘价，对应 PE 估值分别为 23.4、19.0、15.3 倍，维持对其“买入”评级。
- **风险提示：药品集中采购风险，新药研发风险，产品竞争格局加剧风险**

表 1、华东医药分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	23-1Q	QQQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	8933	9265	9661	9856	10115	13.2%	34563	37715	9.1%
营业成本	5915	6328	6763	6676	6791	14.8%	23957	25682	7.2%
毛利	3018	2937	2897	3180	3324	10.1%	10606	12032	13.4%
销售费用	1433	1599	1471	1831	1643	14.6%	5424	6335	16.8%
管理费用	303	269	387	290	330	9.1%	1167	1249	7.0%
财务费用	8	-3	14	59	29	261.7%	22	78	254.5%
研发费用	319	247	222	228	265	-16.8%	980	1016	3.7%
资产减值	0	0	0	-4	0	-	-17	-4	-
公允价值	0	0	0	28	0	-	0	28	-
投资收益	-28	-26	-46	-42	-62	-	-96	-142	-
营业利润	888	758	740	675	954	7.5%	2856	3061	7.2%
利润总额	883	759	723	667	949	7.5%	2828	3031	7.2%
归母净利润	704	636	641	518	755	7.2%	2302	2499	8.6%
EPS	0.402	0.363	0.365	0.295	0.431	7.2%	1.312	1.425	8.6%
销售费用率	16.0%	17.3%	15.2%	18.6%	16.2%	0.2pcts	15.7%	16.8%	1.1pcts
管理费用率	3.4%	2.9%	4.0%	2.9%	3.3%	-0.1pcts	3.4%	3.3%	-0.1pcts
财务费用率	0.1%	0.0%	0.1%	0.6%	0.3%	0.2pcts	0.1%	0.2%	0.1pcts
研发费用率	3.6%	2.7%	2.3%	2.3%	2.6%	-0.9pcts	2.8%	2.7%	-0.1pcts
所得税率	19.2%	15.7%	9.7%	21.0%	19.9%	0.8pcts	17.3%	16.4%	-0.8pcts
毛利率	33.8%	31.7%	30.0%	32.3%	32.9%	-0.9pcts	30.7%	31.9%	1.2pcts
净利率	7.9%	6.9%	6.6%	5.3%	7.5%	-0.4pcts	6.7%	6.6%	0.0pcts

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	17568	22034	27381	33578
货币资金	3996	6727	10289	14275
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	7207	8265	9347	10720
预付款项	500	564	630	708
存货	4495	5069	5662	6368
其他	1369	1409	1452	1506
非流动资产	13624	12988	12315	11624
长期股权投资	1659	1659	1659	1659
固定资产	3982	3953	3669	3258
在建工程	873	437	218	109
无形资产	2280	2112	1944	1776
商誉	2441	2441	2441	2441
长期待摊费用	16	14	11	9
其他	2373	2373	2373	2373
资产总计	31192	35022	39696	45202
流动负债	10153	10915	11692	12617
短期借款	948	948	948	948
应付票据及应付账款	5902	6,655.81	7,434.33	8,360.38
其他	3303	3312	3310	3309
非流动负债	1863	2313	2994	3559
长期借款	1051	1501	2182	2748
其他	811	811	811	811
负债合计	12016	13228	14686	16176
股本	1754	1754	1754	1754
资本公积	2378	2378	2378	2378
未分配利润	13488	15904	18873	22581
少数股东权益	599	640	690	754
股东权益合计	19176	21794	25010	29026
负债及权益合计	31192	35022	39696	45202

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	2499	3085	3793	4725
折旧和摊销	629	687	723	742
资产减值准备	73	64	65	83
资产处置损失	-8	-8	-8	-8
公允价值变动损失	-28	-28	-28	-28
财务费用	100	0	0	0
投资损失	116	200	200	200
少数股东损益	33	41	51	63
营运资金的变动	-1136	-1034	-1071	-1367
经营活动产生现金流量	2382	3006	3725	4409
投资活动产生现金流量	-2436	-217	-217	-217
融资活动产生现金流量	-100	-59	53	-206
现金净变动	-163	2731	3562	3986
现金的期初余额	3580	3996	6727	10289
现金的期末余额	3417	6727	10289	14275

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	37715	43248	48914	56099
营业成本	25682	28961	32348	36377
税金及附加	208	239	270	310
销售费用	6335	7179	8120	9537
管理费用	1249	1470	1639	1851
研发费用	1016	1384	1663	2020
财务费用	78	0	0	0
其他收益	93	0	0	0
投资收益	-142	-200	-200	-200
公允价值变动收益	28	28	28	28
信用减值损失	-69	-69	-69	-69
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
资产处置收益	8	8	8	8
营业利润	3061	3779	4638	5769
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	38	38	38	38
利润总额	3031	3741	4600	5731
所得税	498	615	757	942
净利润	2533	3126	3844	4788
少数股东损益	33	41	51	63
归属母公司净利润	2499	3085	3793	4725
EPS(元)	1.42	1.76	2.16	2.69

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	9.1%	14.7%	13.1%	14.7%
营业利润增长率	7.2%	23.4%	22.7%	24.4%
归母净利润增长率	8.6%	23.4%	23.0%	24.6%
盈利能力				
毛利率	31.9%	33.0%	33.9%	35.2%
归母净利率	6.6%	7.1%	7.8%	8.4%
ROE	13.5%	14.6%	15.6%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	38.5%	37.8%	37.0%	35.8%
流动比率	1.73	2.02	2.34	2.66
速动比率	1.29	1.55	1.86	2.16
营运能力				
资产周转率	129.6%	130.6%	130.9%	132.2%
应收帐款周转率	523.3%	529.0%	525.6%	529.0%
存货周转率	604.2%	602.9%	600.3%	602.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.42	1.76	2.16	2.69
每股经营现金	1.36	1.71	2.12	2.51
每股净资产	10.59	12.06	13.86	16.12
估值比率(倍)				
PE	28.9	23.4	19.0	15.3
PB	3.9	3.4	3.0	2.6

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn