

核心业务稳定增长，工微及医美 全年有望提速

华东医药 (000963.SZ)

核心观点

4月20日公司发布2023年一季度报告，收入端稳定增长，利润端扣除创新药投资及股权激励影响符合预期。医药工业实现双位数增长，医药商业增长持续提速，国内医美业务保持良好增长态势，工业微生物及海外医美增速略有波动。展望未来，利拉鲁肽减重适应症年内有望获批，工业微生物新产能及品种逐步落地，医美板块注射品种持续放量叠加能量源设备推广加速，看好公司长期发展。

事件

公司发布2023年一季度报告

4月20日，公司发布2023年一季度报告，一季度实现营业收入101.15亿元，同比增长13.23%；归母净利润7.55亿元，同比增长7.23%；扣非归母净利润7.58亿元，同比增长8.45%。

简评

收入稳定增长，扣除创新药投资及股权激励影响利润端符合预期

2023年一季度公司收入稳定增长，营收首次单季度超100亿。医药工业实现双位数增长，医药商业增长持续提速，医美业务保持良好增长态势。利润端受创新药投资及股权激励影响增速略低于收入增速，如扣除相关费用及损益，Q1单季度实现扣非归母净利润8.55亿，同比增长14.99%，整体符合预期。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	34563	37715	42020	46740	52050
YOY(%)	2.61	9.12	11.42	11.23	11.36
净利润(百万元)	2302	2499	3026	3659	4400
YOY(%)	-18.38	8.58	21.08	20.91	20.26
ROE(%)	13.88	13.45	14.25	14.96	15.54
EPS(摊薄/元)	1.31	1.42	1.73	2.09	2.51
P/E(倍)	32.04	29.51	24.37	20.16	16.76
P/B(倍)	4.45	3.97	3.47	3.02	2.60

资料来源：iFinD，中信建投证券

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2023年04月21日

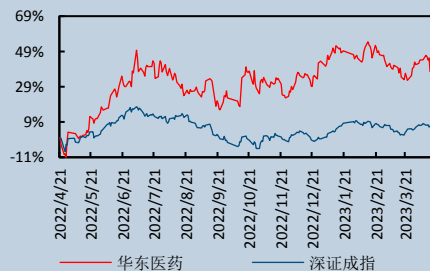
当前股价：42.05元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-4.43/-8.02	-13.66/-17.57	22.24/16.82
12月最高/最低价(元)			50.58/29.41
总股本(万股)			175,399.53
流通A股(万股)			174,972.70
总市值(亿元)			737.56
流通市值(亿元)			735.76
近3月日均成交量(万)			916.75
主要股东			
中国远大集团有限责任公司			41.67%

股价表现



相关研究报告

- 2022-10-26 【中信建投医药生物】华东医药(000963):业绩符合预期，连续两季度营收及净利润保持双位数增长
- 2022-10-13 【中信建投医药生物】华东医药(000963):业绩预告符合预期，医药工业、医美等板块保持良好增长态势
- 2022-08-10 【中信建投医药生物】华东医药(000963):业绩符合预期，推出股权激励，积极布局合成生物学、医美领域

医药工业保持双位数增长，医药商业增长持续提速，国内医美保持良好发展势头

医药工业保持稳定增长态势，维持双位数增长。23Q1 公司医药工业板块核心子公司中美华东实现营业收入（含 CSO 业务）30.75 亿元，同比增长 10.19%，**工业板块收入端稳定增长并维持双位数**（22Q1 同比下降 13.4%，22H1 同比增长 1.4%，22Q1-3 同比增长 5.3%，22 全年同比增长 10.88%）；实现合并扣非归母净利润 6.67 亿元，同比增长 15.90%，利润端持续改善（22Q1 同比下降 4.3%，22H1 同比下降 3.7%，22Q1-3 同比增长 0.9%，22 全年同比增长 4.71%）。我们认为公司医药工业板块目前大多数品种已经历过集采及医保谈判，后续可能会有少数品种参与集采但对整体业绩影响有限，公司逐步走出集采影响，工业板块有望保持双位数增长。同时公司大力推进创新升级，目前公司已储备在研创新药及生物类似药项目 52 款，覆盖肿瘤、内分泌、自免等核心领域，我们认为后续众多优秀产品管线将推动公司医药工业板块稳步增长。

医药商业增长持续提速，全年有望快速增长。23Q1 公司医药商业业务实现营业收入 68.44 亿元，同比增长 15.67%，**增长持续提速**（医药商业板块 2021 年增速为 5.94%，2022 年增速为 10.55%）。累计实现净利润同比增长 15.06%。我们认为 Q1 商业板块表现较好主要与阶段性药品需求增加有关，但公司商业板块传统业务持续深耕，创新业务不断培育，展望全年仍有望实现快速增长。

国内医美业务快速增长，海外医美增速预计 Q2 回升。23Q1 公司医美板块合计实现营业收入 5.03 亿元（剔除内部抵消），同比增长 10.86%。按地区拆分来看，国内医美子公司欣可丽美学实现营业收入 2.10 亿元，同比增长 33.83%（2022 年 Q1-Q4 单季度收入分别为 1.57 亿/1.14 亿/1.69 亿/1.86 亿元），我们认为**国内医美部分在年初受新冠疫情后及春节等因素扰动下，整体仍实现快速增长**，同比及环比均表现良好。海外医美全资子公司英国 Sinclair 实现营业收入约 2.84 亿元人民币，同比增长 8.89%，实现 EBITDA 299 万英镑，海外医美增速有所波动，同比放缓主要由于部分区域订单有所延迟。展望未来，我们认为国内医美部分受益消费市场持续复苏，海外医美随着订单延迟影响消除，二季度增速均有望加快。

工业微生物受核苷需求波动影响，全年仍有望快速增长。23Q1 公司工业微生物板块核苷原料中间体业务订单受国际市场需求影响预计有所下降，其余产品业务均保持稳定增长。长期来看，公司在工业微生物领域不断加深布局，拥有中美华东、珙达生物和珙益生物三个微生物研发基地，杭州祥符桥、钱塘新区、江苏九阳、美琪健康、美华高科、芜湖华仁六个产业基地，已开展立项研发项目累计超 130 项，我们认为后续随着工业微生物板块各子公司产能建设及项目持续推进，工业微生物板块全年有望保持快速发展。

获得南农动药 70% 股权，战略布局动物保健领域。4 月 19 日，公司公告称全资子公司中美华东与江苏南京农大动物药业有限公司（南农动药）、自然人翟中树及南京九恒药业签订股权转让及增资协议书，中美华东将合计出资不超过 2.65 亿获得南农动药 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，专注于宠物、水产动保领域，相关领域整体增速较快，国内宠物保健行业 21 年零售规模 881 亿，2016-2021 年 CAGR 超 34%，水产动保市场规模预计可达 700 亿，且存在较大的未满足需求。控股标的南农动药处于快速成长阶段，近三年销售收入年均增速大于 50%，2022 年已实现经营性盈亏平衡，预计未来有望快速发展并持续盈利。本次控股南农动药将实现战略布局动物保健领域，进一步完善公司工业微生物产业布局。

毛利率及费用保持稳定，创新投资相关损益增加。23Q1 公司毛利率 32.86%，较 22Q1 下降 0.92 个百分点，销售费用率 16.24%（+0.19 pct），管理费用率 3.26%（-0.13 pct），研发费用率 2.62%（-0.95 pct，去年同期较高），毛利率及三费水平整体保持稳定。公司近年来在创新药等领域不断加大投资，23Q1 对联营企业和合营企业的投资收益为-0.53 亿元，21 年同期为-0.21 亿元，亏损同比扩大，参控股研发机构短期存在亏损对公司利润端表现造成一定影响，但相关创新产品推进将为中长期发展提供新动能。

未来展望：利拉鲁肽减重适应症年内有望获批，工业微生物新产能及品种逐步落地，医美能量源设备推广加速

利拉鲁肽降糖适应症已获批，有望成为医药工业板块重磅品种。公司利拉鲁肽注射液（糖尿病适应症）于 2021 年 6 月完成临床研究，2021 年 8 月向 NMPA 递交上市申请并于 2023 年 3 月底获批。此前国内利拉鲁肽注射液仅有原研诺和诺德产品获批，年销售额超 10 亿元。本次公司产品获批后，有望凭借公司在糖尿病药物领域近二十年深厚积累，将利拉鲁肽打造成为公司医药工业板块又一重磅品种。

关注利拉鲁肽减重适应症进展。除糖尿病适应症外，公司利拉鲁肽注射液（肥胖或超重适应症）上市许可申请于 2022 年 7 月获得受理，同样有望在今年获批上市。GLP-1 靶点药物近年来在减重方面表现出良好效果，利拉鲁肽减重适应症进展值得关注。

工业微生物板块美琪健康年内有望投产，后续各领域产品管线落地逐步贡献收入增量：由中美华东、瑋达生物与安琪集团共同出资成立的美琪健康已于 2022 年启动一期工程建设，预计有望于年中投产，此前在项目建设的同时公司已完成维生素 K2、依克多因等多个产品的委托生产及销售，预计美琪健康投产后有望作为公司工业微生物领域大健康业务运营平台贡献收入增量。美华高科一期技改工作已完成，将助力华仁科技规模化生产，承接上游上游修饰和保护系列核苷、部分核苷单体的生产功能，华仁科技小核酸药物及 IVD 原料面向海外市场也有望保持快速增长带来收入增量。

医美注射品种持续放量叠加能量源设备推广加速。医美板块能量源设备酷雪 Glacial Spa 已于 2022 年在国内全球首发，目前已与国内超过 40 家美业机构开展商业化合作，2023 年将进一步拓宽合作模式，加快和国内美业机构的合作和市场覆盖；EBD 产品 Reaction 已完成国内代理人变更，预计 23Q2 开始在国内销售推广。公司在医美领域布局全面，注射品种持续放量叠加能量源设备推广加速，医美板块有望维持快速增长。

盈利预测

我们预测 2023-2025 年，公司营收分别为 420.2、467.4 和 520.5 亿元，分别同比增长 11.4%、11.2%和 11.4%；归母净利润分别为 30.3、36.6 和 44 亿元，分别同比增长 21.1%、20.9%和 20.3%。折合 EPS 分别为 1.73 元/股、2.09 元/股和 2.51 元/股，对应 PE 为 24.4X、20.2X 和 16.8X，维持“买入”评级。

风险提示

药品研发失败风险、审评进度不及预期风险：公司核心业务医药工业板块相关新药在研项目较多，创新药研发本身具有不确定性，药品研发失败以及审评不确定性可能造成研发投入回报不及预期影响。

医保控费及行业竞争加剧风险：目前国家药品集中带量采购以及医保谈判工作逐步常态化，公司目前尚有部分仿制药品种未被纳入集采，未来被集采后相关品种价格下降可能对该品种收入带来一定影响。

工业微生物产品进展不及预期风险、原料成本上升风险、不良医疗事件可能对行业造成冲击超出预期风险、疫情对业务影响超出预期风险。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

研究助理

赖俊勇

010-81158041

laijunyong@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk