

华东医药 (000963)

2023 年年报点评：业绩符合预期，创新品种将陆续上市助推业绩增长

2024 年 04 月 18 日

买入 (维持)

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 冉胜男
执业证书：S0600522090008
ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	37,715	40,624	44,566	48,889	53,416
同比 (%)	9.12	7.71	9.70	9.70	9.26
归母净利润 (百万元)	2,499	2,839	3,414	4,036	4,721
同比 (%)	8.58	13.59	20.24	18.22	16.98
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.42	1.62	1.95	2.30	2.69
P/E (现价&最新摊薄)	22.13	19.48	16.20	13.70	11.71

股价走势



投资要点

- **事件：**公司公告，2023 年公司实现营业收入 406.24 亿元 (+7.71%，表示同比增速，下同)，归母净利润 28.39 亿元 (+13.59%)，扣非归母净利润 27.37 亿元 (+13.55%)。2023 年 Q4 季度，公司实现收入 102.29 亿元 (+3.79%)，归母净利润 6.50 亿元 (+25.51%)，扣非归母净利润 5.77 亿元 (+13.29%)。利润业绩落在预告中值左右，业绩符合预期。
- **医美板块 2023 年实现快速增长，海外医美实现扭亏为盈。**2023 年公司医美板块实现营业收入 24.47 亿元 (剔除内部抵消因素)，同比增长 27.79%。2023 年，国内医美 (伊妍士少女针为主) 实现收入 10.51 亿元 (+67.83%)，伊妍仕实现快速放量。海外医美业务运营平台全资子公司英国 Sinclair 实现收入约 13.04 亿元 (+14.49%)，自公司收购以来首次实现年度盈利。我们预计医美板块 2024 年仍将实现较快增长，随着海外医美贡献利润，我们认为医美板块利润增速将明显高于收入增速。
- **工业板块 2023 年接近双位数增长，工业微生物进入发展快车道。**2023 年工业板块实现收入 126.63 亿元 (+8.55%)，其中核心子公司中美华东实现收入 122.17 亿元 (+9.45%)，归母净利润 23.30 亿元 (+9.63%)。2024 年在暂无新产品进入集采、利拉鲁肽加快推广、部分创新品种有望上市的情况下，我们预计 2024 年工业板块有望提速，实现双位数收入增长。此外，工业微生物板块剔除特定产品业务后全年合计实现收入 5.25 亿元 (+20.67%)，随着业务边界拓宽、产品集群丰富、产能基地投产，工业微生物板块有望进入发展快车道，利润率有望继续提升。商业板块于 2023 年下半年增长放缓，我们预计 2024 年将实现恢复性增长。
- **在研管线储备丰富，新药即将陆续上市贡献业绩。**截至 2023 年年报，公司创新产品管线已超 60 项，其中 9 款产品处于 III 期临床或上市申报阶段。2023 年开始，公司创新药及生物类似药管线不断迎来品种落地商业化或申报上市：2023 年，利拉鲁肽注射液分别获批上市用于治疗成人 2 型糖尿病、肥胖或体重超重。2023 年 11 月，公司引进的创新药 ARCALYST® (注射用利纳西普) 用于治疗冷吡啉相关的周期性综合征的中国上市许可申请获得受理，2024 年 3 月该品种用于治疗复发性心包炎 (RP) 的中国上市许可申请获得受理等。我们认为公司创新管线储备丰富，随着新品种陆续上市，将为公司中长期发展提供新动能。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到宏观经济环境与行业政策变化，我们将公司 2024-2025 年归母净利润预测从 35.11/42.16 亿元下调至 34.14/40.36 亿元，预计 2026 年归母净利润为 47.21 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 16/14/12 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，产品研发或推广或不及预期，政策不确定性风险等。

市场数据

收盘价(元)	31.52
一年最低/最高价	27.60/46.43
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	55,188.49
总市值(百万元)	55,296.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.00
资产负债率(%,LF)	35.59
总股本(百万股)	1,754.33
流通 A 股(百万股)	1,750.90

相关研究

- 《华东医药(000963)：2023 三季报点评：医美保持快速增长、工业表现稳健，利润增速超预期》
2023-10-26
- 《华东医药(000963)：2023H1 业绩预告点评：国内医美实现快速增长，整体业绩符合预期》
2023-08-16

华东医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18,497	21,045	26,753	32,389	营业总收入	40,624	44,566	48,889	53,416
货币资金及交易性金融资产	4,663	6,226	11,994	15,690	营业成本(含金融类)	27,462	29,489	31,961	35,039
经营性应收款项	9,176	8,868	9,201	9,640	税金及附加	233	245	269	294
存货	4,290	5,537	5,111	6,563	销售费用	6,645	7,290	7,997	8,471
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,420	1,558	1,660	1,761
其他流动资产	367	414	447	497	研发费用	1,271	1,506	1,700	1,751
非流动资产	15,013	14,945	14,798	14,571	财务费用	51	48	51	49
长期股权投资	1,536	1,536	1,536	1,536	加:其他收益	172	89	88	85
固定资产及使用权资产	4,291	4,277	4,195	4,056	投资净收益	(220)	(267)	(318)	(267)
在建工程	913	731	584	468	公允价值变动	(14)	0	0	0
无形资产	2,334	2,434	2,484	2,484	减值损失	(32)	(48)	(58)	(68)
商誉	2,599	2,599	2,599	2,599	资产处置收益	4	(9)	(10)	(11)
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	3,453	4,195	4,953	5,791
其他非流动资产	3,320	3,350	3,380	3,410	营业外净收支	13	(15)	(12)	(11)
资产总计	33,509	35,991	41,551	46,960	利润总额	3,466	4,179	4,941	5,780
流动负债	10,803	10,763	12,167	12,708	减:所得税	620	731	865	1,012
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,182	1,182	1,182	1,182	净利润	2,846	3,448	4,076	4,769
经营性应付款项	6,104	6,021	7,118	7,287	减:少数股东损益	8	34	41	48
合同负债	135	147	160	175	归属母公司净利润	2,839	3,414	4,036	4,721
其他流动负债	3,382	3,413	3,708	4,065	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.62	1.95	2.30	2.69
非流动负债	1,124	1,154	1,234	1,334	EBIT	3,733	4,612	5,444	6,251
长期借款	521	521	521	521	EBITDA	4,553	5,259	6,122	6,957
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.40	33.83	34.63	34.40
租赁负债	57	87	167	267	归母净利率(%)	6.99	7.66	8.25	8.84
其他非流动负债	547	547	547	547	收入增长率(%)	7.71	9.70	9.70	9.26
负债合计	11,927	11,918	13,402	14,043	归母净利润增长率(%)	13.59	20.24	18.22	16.98
归属母公司股东权益	21,048	23,503	27,539	32,260					
少数股东权益	535	569	610	658					
所有者权益合计	21,582	24,073	28,149	32,918					
负债和股东权益	33,509	35,991	41,551	46,960					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,929	3,478	6,677	4,492	每股净资产(元)	12.00	13.40	15.70	18.39
投资活动现金流	(1,751)	(872)	(869)	(768)	最新发行在外股份(百万股)	1,754	1,754	1,754	1,754
筹资活动现金流	(1,393)	(588)	(40)	(27)	ROIC(%)	13.70	15.46	16.07	15.89
现金净增加额	791	2,018	5,768	3,696	ROE-摊薄(%)	13.49	14.52	14.65	14.63
折旧和摊销	819	647	678	706	资产负债率(%)	35.59	33.11	32.25	29.90
资本开支	(1,596)	(574)	(521)	(471)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.48	16.20	13.70	11.71
营运资本变动	(27)	(1,073)	1,405	(1,467)	P/B (现价)	2.63	2.35	2.01	1.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>