化学制剂/化学制药/医药生物

华东医药 000963

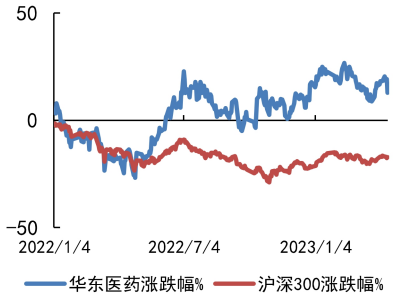
业绩企稳回升，医药重回增长，医美依旧亮眼

基础数据：

截至 2023 年 4 月 14 日

当前股价	45.02 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	17.54 亿股
流通股本	17.50 亿股
总市值	789.65 亿元
流动市值	787.73 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街 2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 12 层

事件：公司发布2022年年报：2022年公司实现营收377.15亿元，同比增长9.12%；归母净利润24.99亿元，同比增长8.58%；扣非归母净利润24.10亿元，同比增长10.10%；如扣除参控股研发机构损益，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润25.98亿元，同比增长13.24%。

事件点评：

◆公司整体业绩企稳，战略转型成效显著。2022年，在内外部多重因素的冲击下，公司逐渐走出集采、产品降价的“阴霾”，恢复增长趋势，全年实现营收377.15亿元，同比增长9.12%，实现扣非归母净利润24.10亿元，同比增长10.10%。分季度看，2022年Q1-Q4营收分别为89.33/92.65/96.61/98.56亿元，同比增速为0.4%/11.86%/10.43%/14.13%；归母净利润分别为7.04/6.36/6.41/5.18/亿元，同比增速为-7.12%/17.39%/7.71%/27.45%。分板块看，医药商业、医药工业、医美业务的营收分别为257.07/116.66/19.15亿元，占营收比重分别为68.16%/30.93%/5.08%；其中医美业务占比由2021年的2.90%提升至2022年的5.08%。

◆不断丰富创新研发管线，研发投入持续增长。2022年，医药工业核心子公司中美华东经营趋势持续稳定向好，经营指标由期初下降转向恢复性增长，全年实现销售收入（含CSO业务）112.44亿元，同比增长10.88%，实现扣非净利润20.93亿元，同比增长4.71%，净资产收益率（ROE）24.54%。公司通过自主创新+合作开发+外部引进等方式不断丰富创新研发管线，2022年2月获得Kiniksa两款自身免疫领域的全球创新产品Arcalyst®及Mavrilimumab在中国、韩国、澳大利亚等24个亚太国家和地区（不含日本）的独家许可；9月获得Heidelberg Pharma两款在研产品HDP-101、HDP-103在中国大陆、香港特别行政区等20个亚洲国家和地区的独家许可；在内分泌领域，公司自主研发并拥有全球知识产权的糖尿病1类创新药HDM1002（小分子GLP-1受体激动剂），已成功完成

相关报告：

1. 公司研究：华东医药（000963）——公司整体业绩有望企稳，医美业务未来可期_2021.12.24

2. 年报点评：华东医药（000963）——经营业绩逐季改善，医美表现亮眼_2022.4.29

中美双报。公司高度重视创新研发，持续保持高比例研发投入，2022年医药工业研发投入26.81亿元，同比增长44.8%，其中直接研发支出11.96亿元，同比增长24.2%，产品引进及研发股权投入14.84亿元。

◆2023年将迎来多个重要里程碑。2023年3月，公司首个生物药利拉鲁肽注射液糖尿病适应症获批上市，为国产首家，其减肥适应症也在正常评审中，有望年内获批，并成功实现双症的海外授权；引进自Kiniksa的ARCALYST®为临床急需境外新药，已纳入优先审评品种名单，将在今年递交BLA申请；与ImmunoGen合作开发的治疗铂耐药卵巢癌的全球首创ADC药物ELAHERE™，成为2022年唯一获得FDA批准的ADC药物，公司计划于2023年下半年在国内提交BLA；与荃信生物合作开发的乌司奴单抗生物类似药HDM3001用于治疗成年中重度斑块状银屑病，其Ⅲ期临床试验达到研究主要终点，计划于今年第三季度递交BLA申请；用于治疗晚期非小细胞肺癌的迈华替尼片目前已完成Ⅲ期临床受试者整体入组，预计今年第二季度获得Ⅲ期研究PFS事件数后开展上市申报工作。目前，公司已储备在研创新药及生物类似药项目52款，其中5款产品处于Ⅲ期临床阶段，3款产品处于Ⅱ期临床阶段，覆盖肿瘤、内分泌和自身免疫等领域，有效保障了持续有创新产品临床推进和上市的良好发展态势，为中长期发展提供新动能。

◆医美板块整体保持快速增长。2022年公司医美板块实现营业收入19.15亿元（剔除内部抵消因素），国内外医美业务收入均创历史最高水平；按可比口径（剔除华东宁波）同比增长91.11%。海外方面，全资子公司英国Sinclair达成历史最好经营业绩，实现合并营业收入13,457万英镑（约11.44亿元人民币），同比增长76.90%，实现EBITDA 2304万英镑，同比增长245.95%，并自公司收购以来首次实现年度经营性盈利；其中，Ellansé®产品上市多年持续热销，MaiLi®系列产品收入同比增长190%，Lanluma®产品收入同比增长44%。国内方面，全资子公司欣可丽美学实现营业收入6.26亿元，核心产品Ellansé®伊妍仕®凭借再生及抗衰技术与理念，持续领跑国内医美再生填充领域高端市场。公司继续加快开展核心医美产品的国内外注册及商业化工作，从爱尔兰

EMA Aesthetics 独家引入能量源设备——多功能面部皮肤管理平台 Préime DermaFacial，已于 2022 年 9 月陆续在欧美等全球主要医美市场实现商业化销售，并计划于今年在中国上市；Lanluma®V 型及 X 型于 2022 年 12 月获批落地海南博鳌乐城；2023 年 1 季度 MaiLi Extreme 和 Ellansé®伊妍仕® M 型已分别顺利完成中国临床试验全部受试者入组，并已开始随访。目前，公司已拥有“微创+无创”医美国际化高端产品 36 款，其中海内外已上市产品达 24 款，在研全球创新产品 12 款，产品组合覆盖面部及身体填充、埋线、皮肤管理、身体塑形、脱毛、私密修复等非手术类主流医美领域，已形成综合化产品集群，产品数量和覆盖领域均居行业前列。

◆深度布局工业微生物市场。2022 年公司持续践行工业微生物发展战略，已确立了创新药物（核酸&ADC 药物）原料、医药原料药&中间体、大健康&医美原料、宠物动保和特色生物材料五大方向，全年合计实现销售收入 5.1 亿元，同比增长 22%。2022 年 5 月，控股子公司珲达生物投资设立全资子公司珲益生物;珲益生物用合成生物学技术开发系列工业催化酶及相关生物催化下游产品，已形成酶设计-进化-菌种构建-表达-催化应用研究的完整开发体系，并在修饰核苷、医药中间体等领域形成有特色的下游产品管线。2022 年 8 月，公司完成了对华仁科技的并购，落实了公司工业微生物创新药物原料方向在小核酸药物和 IVD 化学原料领域的布局。工程方面，公司工业微生物完成了美华高科一期的技改工作，启动了美琪健康一期工程、九阳生物抗感染产品生产线和高活性原料药工场建设工作，推进各领域产品管线落地。公司工业微生物领域已开展立项研发项目累计超 130 项，主要包括 xRNA 和 ADC 等创新原料 17 项（含子项目 71 项），医药原料药和中间体 30 项，大健康和医美原料、动物保健 、生物材料及其他共 18 项。公司目前已有研发人员 335 人，硕博占比 23%。

◆医药商业积极保持业务实现稳健增长。2022 年，公司医药商业实现营业收入 255.53 亿元，同比增长 10.55%，累计实现净利润 3.97 亿元，同比增长 3.85%。公司医药商业业务通过三方面举措保持稳健增长：1）

深耕传统业务，稳固院内的同时积极布局院外；2）积极培育创新业务，提升盈利能力；3）降本增效，合规监管，提升运营绩效。

投资建议：

我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为31.49/37.44/44.41亿元，EPS分别为1.80/2.13/2.53元，当前股价对应PE为25/21/18倍。考虑公司医药商业板块稳定发展，医药工业全面企稳回升，创新药领域将迎来多个重要里程碑，深度布局工业微生物，医美业务持续高速发展、产品快速放量，我们维持其“买入”评级。

风险提示：

医药政策风险，新药研发、上市进度不及预期，产品降价风险。

主要财务数据及预测：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37,714.59	41,232.25	44,455.32	47,898.92
增长率(%)	9.12	9.33	7.82	7.75
归母净利润（百万元）	2,499.21	3,148.85	3,743.82	4,441.20
增长率(%)	8.58	25.99	18.89	18.63
EPS（元/股）	1.42	1.80	2.13	2.53
市盈率（P/E）	31.60	25.08	21.09	17.78
市净率（P/B）	4.25	3.70	3.24	2.82

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,996.30	4,369.04	7,789.82	10,839.24	**营业收入**	**37,714.59**	**41,232.25**	**44,455.32**	**47,898.92**
应收账款	7,198.75	7,701.69	8,363.49	8,946.13	营业成本	**25,682.50**	**27,460.32**	**29,149.08**	**30,936.25**
预付账款	500.08	329.03	551.07	382.99	营业税金及附加	208.32	227.76	245.56	264.58
存货	4,495.48	4,560.87	5,052.43	5,150.27	营业费用	6,334.74	6,925.58	7,466.95	8,045.35
其他	1,377.25	1,369.61	1,377.97	1,370.38	管理费用	1,248.78	1,365.26	1,471.98	1,586.00
流动资产合计	**17,567.86**	**18,330.24**	**23,134.79**	**26,689.01**	财务费用	1,015.97	1,137.94	1,226.89	1,321.93
长期股权投资	1,659.08	1,659.08	1,659.08	1,659.08	研发费用	78.26	85.56	92.24	99.39
固定资产	3,981.65	3,831.10	4,213.17	4,021.58	资产减值损失	-3.82	-3.82	-70.00	-70.00
在建工程	873.16	785.84	392.92	275.05	公允价值变动收益	28.47	-10.00	5.00	8.00
无形资产	2,921.42	2,710.09	2,495.85	2,278.69	投资净收益	-141.56	-200.00	-200.00	-200.00
其他	4,189.03	4,181.46	4,173.88	4,172.57	其他	1,217.45	1,532.58	1,723.89	1,812.93
非流动资产合计	**13,624.34**	**13,167.57**	**12,934.90**	**12,406.97**	**营业利润**	3,061.45	3,849.02	4,570.62	5,416.42
资产总计	**31,192.20**	**31,497.81**	**36,069.69**	**39,095.97**	营业外收入	7.61	8.00	8.00	8.00
短期借款	947.52	200.44	0.00	0.00	营业外支出	37.94	38.00	38.00	38.00
应付账款	7,148.51	6,675.65	7,998.68	7,575.35	**利润总额**	**3,031.12**	**3,819.02**	**4,540.62**	**5,386.42**
其他	2,056.78	1,813.67	2,191.29	1,956.24	所得税	498.50	628.08	746.75	885.85
流动负债合计	**10,152.81**	**8,689.76**	**10,189.97**	**9,531.59**	**净利润**	2,532.63	3,190.94	3,793.87	4,500.57
长期借款	1,051.46	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	33.41	42.10	50.05	59.37
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	**归属于母公司净利润**	2,499.21	3,148.85	3,743.82	4,441.20
其他	811.49	811.49	811.49	811.49	**主要财务比率**	**2022**	**2023E**	**2024E**	**2025E**
非流动负债合计	**1,862.95**	**811.49**	**811.49**	**811.49**	**成长能力**				
负债合计	**12,015.76**	**9,501.25**	**11,001.46**	**10,343.08**	营业收入	**9.12%**	**9.33%**	**7.82%**	**7.75%**
少数股东权益	598.52	640.62	690.67	750.04	营业利润	**7.20%**	**25.73%**	**18.75%**	**18.51%**
股本	1,754.00	1,754.00	1,754.00	1,754.00	归属于母公司净利润	**8.58%**	**25.99%**	**18.89%**	**18.63%**
资本公积	2,377.89	2,377.89	2,377.89	2,377.89	**获利能力**				
留存收益	17,017.12	19,601.95	22,623.57	26,248.86	毛利率	**31.90%**	**33.40%**	**34.43%**	**35.41%**
其他	-2,571.08	-2,377.89	-2,377.89	-2,377.89	净利率	**6.63%**	**7.64%**	**8.42%**	**9.27%**
股东权益合计	**19,176.44**	**21,996.56**	**25,068.24**	**28,752.90**	ROE	**13.45%**	**14.74%**	**15.36%**	**15.86%**
负债和股东权益总计	**31,192.20**	**31,497.81**	**36,069.69**	**39,095.97**	ROIC	**20.12%**	**21.10%**	**24.00%**	**29.37%**
现金流量表	**2022**	**2023E**	**2024E**	**2025E**	**偿债能力**				
经营活动现金流	**2,381.85**	**2,939.97**	**5,068.58**	**4,325.59**	**资产负债率**	**38.52%**	**30.16%**	**30.50%**	**26.46%**
资本支出	2,321.70	122.32	427.92	152.88	流动比率	1.73	2.11	2.27	2.80
长期投资	674.15	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.29	1.58	1.77	2.26
其他	-5,431.45	-434.63	-1,060.84	-513.75	**营运能力**				
投资活动现金流	**-2,435.60**	**-312.32**	**-632.92**	**-360.88**	应收账款周转率	5.53	5.53	5.53	5.53
债权融资	2,146.81	348.28	147.84	147.84	存货周转率	8.91	9.11	9.25	9.39
股权融资	-56.56	122.57	-77.32	-84.46	总资产周转率	1.30	1.32	1.32	1.27
其他	-2,189.96	-2,725.75	-1,085.40	-978.67	**每股指标（元）**	**2022**	**2023E**	**2024E**	**2025E**
筹资活动现金流	**-99.71**	**-2,254.91**	**-1,014.88**	**-915.30**	每股收益	1.42	1.80	2.13	2.53
汇率变动影响	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	每股经营现金流	1.36	1.68	2.89	2.47
现金净增加额	**-153.46**	**372.74**	**3,420.78**	**3,049.42**	每股净资产	10.59	12.18	13.90	15.97

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%～20%；

中性：相对市场表现在－10%～＋10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。