

华东医药 (000963.SZ)

业绩表现亮眼，创新管线稳步推进，长期成长动力充沛

买入 (维持评级)

投资要点:

► 事件: 公司发布 2024 年三季度报告

2024Q1-3: 公司实现收入 314.8 亿元, 同比增长 3.6%, 归母净利润 25.6 亿元, 同比增长 17.1%, 扣非归母净利润 24.8 亿元, 同比增长 14.9%。如扣除股权激励费用及参控股研发机构等损益影响, 实现扣非归母净利润为 27.4 亿元, 同比增长 26.8%。

2024Q3: 公司实现收入 105.1 亿元, 同比增长 5%, 归母净利润 8.7 亿元, 同比增长 14.7%, 扣非归母净利润 8.6 亿元, 同比增长 16.9%。

► 医药商业企稳回升, 医药工业增长稳健

2024Q1-3, 工业板块 (含 CSO) 实现收入 99.4 亿元, 同比增长 10.5%, 归母净利润 21.40 亿元, 同比增长 14.49%; **商业板块** 收入 205.7 亿元, 同比增长 1.4%, 净利润 3.2 亿元, 同比增长 2.1%。**医美板块** (剔除内部抵消因素) 收入 19.1 亿元, 同比增长 1.9%, 其中英国全资子公司 Sinclair 收入 7.8 亿元, 同比下降 20.3%, 国内全资子公司欣可丽美学收入 9.1 亿元, 同比增长 10.3%。**工业微生物板块** 收入 4.4 亿元, 同比增长 30.2%。

2024Q3: 工业板块 (含 CSO) 收入 32.4 亿元, 同比增长 10.3%, 归母净利润 7.6 亿元, 同比增长 20.4%。

► 在研管线丰富, 多个重磅品种获批在即, 长期成长动力充沛

GLP-1 管线: 1) 口服 GLP-1 小分子, 已完成减重 II 期, 预计 10 月获得顶线结果, 预计 Q4 进行 pre-III 期沟通, 糖尿适应症完成 II 期首例入组; 2) GLP-1/GIP 双靶点激动剂, 预计 Q4 获得 Ia 期临床研究报告、Ib 期 (第一部分) 顶线结果, 并计划于 2025 年初启动 II 期; 3) **FGF21R/GCGR/GLP-1R 三靶点激动剂**, 正在新西兰开展肥胖合并高甘油三酯血症的 Ib/IIa 期临床试验、重度高甘油三酯血症的国内 II 期临床已完成完成首例受试者入组及给药; 4) 司美: 糖尿病适应症已完成 III 期入组, 预计 Q4 获得主要终点并递交 pre-BLA 沟通、减重适应症 IND9 月底获批。

肿瘤: 1) **索米妥昔单抗注射液 (全球首创 ADC, 引进品种):** 用于治疗铂耐药卵巢癌, 上市申请处于综合审评阶段; 2) **迈华替尼片 (1 类新药):** 用于 EGFR 21 号外显子 L858R 置换突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者的一线治疗的上市申请, 分别于 9 月和 10 月完成临床与药学核查, 目前处于审评阶段;

自免: 1) **注射用利纳西普 (引进品种)** 用于治疗冷吡啉相关的周期性综合征和复发性心包炎适应症的中国上市申请均在审评过程中; 2) 乌司奴单抗生物类似药 HDM3001 (荃信生物合作品种), 用于治疗斑块状银屑病的中国上市许可申请目前处于综合审评过程中。

► 盈利预测与投资建议

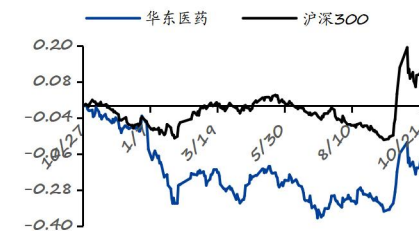
根据 2024 年前三季度表现, 我们预计 2024-2026 年公司营收为 437.8/470/506.8 亿元 (前值为 441.8/477.1/518.7 亿元), 归母净利润为 33.3/35.3/38 亿元 (前值为 33.6/35.8/38.9 亿元), 对应 PE 为 18/17/16X, 维持“买入”评级。

► **风险提示:** 新产品开发和注册风险; 药品价格下降风险; 医美市场竞争加剧的风险; 医美业务推广不及预期的风险。

基本数据

日期	2024-10-25
收盘价:	34.22 元
总股本/流通股本(百万股)	1,754.26/1,750.90
流通 A 股市值(百万元)	59,915.93
每股净资产(元)	12.56
资产负债率(%)	39.80
一年内最高/最低价(元)	43.39/25.96

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
 ctt30598@hfzq.com.cn
 分析师: 赵雅楠(S0210524050007)
 zyn30541@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、医药和医美产品管线丰富, 业绩稳健增长——2024.08.20
- 2、【华福商业】华东医药三季度报点评: 欣可丽美学表现优异, Q3 业绩稳步迈进——2023.10.26
- 3、在研管线丰富, 医药业务稳步推进, 医美业务高速发展——2023.08.21

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	37,715	40,624	43,782	46,999	50,677
增长率	9%	8%	8%	7%	8%
净利润 (百万元)	2,499	2,839	3,334	3,528	3,802
增长率	9%	14%	17%	6%	8%
EPS (元/股)	1.42	1.62	1.90	2.01	2.17
市盈率 (P/E)	24.0	21.1	18.0	17.0	15.8
市净率 (P/B)	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,663	5,772	8,581	11,429	营业收入	40,624	43,782	46,999	50,677
应收票据及账款	7,462	7,699	7,909	8,384	营业成本	27,462	29,334	31,395	33,802
预付账款	279	440	471	507	税金及附加	233	240	257	281
存货	4,290	4,489	4,804	5,172	销售费用	6,645	7,224	7,849	8,514
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,420	1,576	1,786	1,926
其他流动资产	1,802	1,986	2,132	2,299	研发费用	1,271	1,370	1,470	1,585
流动资产合计	18,497	20,386	23,897	27,791	财务费用	51	-64	-110	-130
长期股权投资	1,536	1,536	1,536	1,536	信用减值损失	-26	-15	-15	-15
固定资产	4,140	4,082	4,091	4,158	资产减值损失	-7	-60	-55	-50
在建工程	913	1,013	1,013	913	公允价值变动收益	-14	5	7	-1
无形资产	2,334	2,608	2,711	2,838	投资收益	-220	-153	-171	-181
商誉	2,599	2,599	2,599	2,599	其他收益	172	172	172	172
其他非流动资产	3,491	3,497	3,502	3,507	营业利润	3,453	4,057	4,294	4,629
非流动资产合计	15,013	15,335	15,452	15,551	营业外收入	50	50	50	50
资产合计	33,509	35,721	39,349	43,342	营业外支出	37	37	37	37
短期借款	822	850	850	850	利润总额	3,466	4,070	4,307	4,642
应付票据及账款	6,102	5,835	6,357	6,966	所得税	620	728	770	830
预收款项	1	1	2	2	净利润	2,846	3,342	3,537	3,812
合同负债	135	131	141	152	少数股东损益	8	9	9	10
其他应付款	2,376	2,376	2,376	2,376	归属母公司净利润	2,838	3,333	3,528	3,802
其他流动负债	1,366	1,406	1,460	1,497	EPS (按最新股本摊薄)	1.62	1.90	2.01	2.17
流动负债合计	10,803	10,599	11,185	11,842					
长期借款	521	571	501	581					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	604	604	604	604					
非流动负债合计	1,124	1,174	1,104	1,184					
负债合计	11,927	11,773	12,290	13,027					
归属母公司所有者权益	21,048	23,404	26,506	29,752					
少数股东权益	535	544	553	563					
所有者权益合计	21,582	23,947	27,059	30,315					
负债和股东权益	33,509	35,721	39,349	43,342					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,929	3,160	4,204	4,216
现金收益	3,635	3,984	4,154	4,422
存货影响	205	-199	-315	-368
经营性应收影响	-27	-338	-186	-461
经营性应付影响	300	-268	523	609
其他影响	-184	-20	28	13
投资活动现金流	-1,751	-1,175	-1,009	-1,021
资本支出	-990	-1,022	-839	-834
股权投资	123	0	0	0
其他长期资产变化	-884	-153	-170	-187
融资活动现金流	-1,393	-876	-386	-346
借款增加	-444	78	-70	80
股利及利息支付	-614	-1,052	-1,111	-1,194
股东融资	36	0	0	0
其他影响	-371	98	795	768

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	7.7%	7.8%	7.3%	7.8%
EBIT 增长率	13.1%	13.9%	4.8%	7.5%
归母公司净利润增长率	13.6%	17.4%	5.8%	7.8%
获利能力				
毛利率	32.4%	33.0%	33.2%	33.3%
净利率	7.0%	7.6%	7.5%	7.5%
ROE	13.2%	13.9%	13.0%	12.5%
ROIC	21.3%	21.2%	19.1%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	35.6%	33.0%	31.2%	30.1%
流动比率	1.7	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.3	1.5	1.7	1.9
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转天数	65	62	60	58
存货周转天数	58	54	53	53
每股指标 (元)				
每股收益	1.62	1.90	2.01	2.17
每股经营现金流	2.24	1.80	2.40	2.40
每股净资产	12.00	13.34	15.11	16.96
估值比率				
P/E	21	18	17	16
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	89	81	77	72

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn