

华东医药 (000963.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利拉鲁肽注射液获批上市，有望贡献

业绩增长新弹性

业绩简评

2023年3月30日，公司全资子公司中美华东收到国家药品监督管理局（NMPA）核准签发的《药品注册证书》，由中美华东申报的利拉鲁肽注射液“适用于成人2型糖尿病患者控制血糖”的上市许可申请获得批准，商品名称为：利鲁平。

经营分析

利拉鲁肽注射液竞争格局较好，看好产品上市后放量潜力。利拉鲁肽临床主要用于改善成年人2型糖尿病的血糖控制，以及肥胖或体重超重患者的治疗（海外），原研企业为诺和诺德。公司本次为糖尿病适应症获批上市，此外产品肥胖或超重适应症上市许可申请提交并获得受理，目前国内仅有中美华东及原研企业拥有糖尿病适应症的上市批文。根据诺和诺德2022年年报，Victoza 2022年中国市场销售额约为14.79亿元，Saxenda 2022年中国市场约1.33亿元。公司产品采取与原研厂家不同的生产工艺，公司已在现有生产场地及江东生产基地已为该产品的未来发展预先制定了整体的产能规划，我们看好公司产品上市后快速放量潜力。

丰富公司内分泌产品矩阵，看好公司长期发展。2022年6月29日，公司发布公告司美格鲁肽注射液临床试验申请获得批准。随着产品管线的不断丰富，公司在糖尿病领域已完成了创新靶点加差异化仿制药的整体布局，从仿制+创新+生物大分子三个维度，构筑了逐步升级、对核心治疗靶点与临床主流用药全布局的产品矩阵，有利于强化提升公司在糖尿病用药领域的市场竞争力，巩固公司在国内糖尿病治疗领域的市场领先地位，我们看好公司长期发展。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司医药工业及流通业务的稳健发展，医美业务的蓬勃成长。预计公司22-24年实现归母净利润25.9亿元、30.8亿元、37.5亿元，同比增长13%、19%、22%。维持“买入”评级。

风险提示

疫情发展存在不确定性；产品研发进度不及预期；产品市场竞争加剧导致净利率下滑风险；市场推广不及预期风险等。

医疗组

分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：46.83元

相关报告：

- 1.《业绩增长符合预期，医美业务表现亮眼-华东医药点评》，2022.10.26
- 2.《业绩增长符合预期，看好四季度边际改善-华东医药点评》，2022.10.13
- 3.《业绩符合预期，医美业务高速发展-华东医药中报点评》，2022.8.10



公司基本情况（人民币）

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	33,683	34,563	37,190	41,200	45,430
营业收入增长率	-4.97%	2.61%	7.60%	10.78%	10.27%
归母净利润(百万元)	2,820	2,302	2,590	3,078	3,748
归母净利润增长率	0.24%	-18.38%	12.53%	18.84%	21.75%
摊薄每股收益(元)	1.612	1.315	1.477	1.755	2.137
每股经营性现金流净额	1.95	1.81	1.14	2.01	2.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.29%	13.88%	13.85%	14.50%	15.42%
P/E	16.48	30.56	31.69	26.67	21.90
P/B	3.18	4.24	4.39	3.87	3.38

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	35,446	33,683	34,563	37,190	41,200	45,430
增长率		-5.0%	2.6%	7.6%	10.8%	10.3%
主营业务成本	-24,087	-22,550	-23,957	-24,731	-26,986	-29,302
%销售收入	68.0%	66.9%	69.3%	66.5%	65.5%	64.5%
毛利	11,359	11,133	10,606	12,459	14,214	16,128
%销售收入	32.0%	33.1%	30.7%	33.5%	34.5%	35.5%
营业税金及附加	-182	-185	-177	-216	-239	-263
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-5,797	-5,971	-5,424	-6,452	-7,416	-8,282
%销售收入	16.4%	17.7%	15.7%	17.4%	18.0%	18.2%
管理费用	-1,095	-999	-1,167	-1,302	-1,318	-1,454
%销售收入	3.1%	3.0%	3.4%	3.5%	3.2%	3.2%
研发费用	-1,073	-927	-980	-1,190	-1,318	-1,454
%销售收入	3.0%	2.8%	2.8%	3.2%	3.2%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	3,212	3,051	2,858	3,299	3,922	4,675
%销售收入	9.1%	9.1%	8.3%	8.9%	9.5%	10.3%
财务费用	-2	-34	-22	-83	-139	-103
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-25	-27	-59	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-15	-28	-96	-80	-70	-60
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	3,397	3,477	2,856	3,246	3,823	4,622
营业利润率	9.6%	10.3%	8.3%	8.7%	9.3%	10.2%
营业外收支	73	-23	-28	10	40	70
税前利润	3,470	3,453	2,828	3,256	3,863	4,692
利润率	9.8%	10.3%	8.2%	8.8%	9.4%	10.3%
所得税	-545	-544	-489	-586	-695	-845
所得税率	15.7%	15.7%	17.3%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	2,925	2,910	2,339	2,670	3,168	3,848
少数股东损益	112	90	37	80	90	100
归属于母公司的净利润	2,813	2,820	2,302	2,590	3,078	3,748
净利率	7.9%	8.4%	6.7%	7.0%	7.5%	8.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,925	2,910	2,339	2,670	3,168	3,848
少数股东损益	112	90	37	80	90	100
非现金支出	439	467	656	515	573	618
非经营收益	-18	-199	162	232	256	226
营运资金变动	-1,344	234	13	-1,425	-485	-262
经营活动现金净流	2,002	3,411	3,170	1,992	3,511	4,428
资本开支	-1,296	-1,099	-740	-2,029	-910	-930
投资	-268	-638	-946	-910	0	0
其他	-19	-1	-301	-80	-70	-60
投资活动现金净流	-1,583	-1,739	-1,987	-3,019	-980	-990
股权募资	10	0	5	0	0	0
债权募资	28	-64	-186	1,389	168	108
其他	-646	-662	-586	-629	-790	-920
筹资活动现金净流	-609	-726	-767	760	-621	-812
现金净流量	-167	926	423	-267	1,910	2,626

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,403	3,198	4,032	3,737	5,612	8,199
应收款项	6,868	7,054	7,163	10,067	10,193	10,617
存货	4,039	4,068	3,975	4,404	4,806	5,058
其他流动资产	426	337	316	287	310	333
流动资产	13,736	14,656	15,487	18,495	20,920	24,207
%总资产	64.0%	60.6%	57.4%	56.9%	59.2%	61.9%
长期投资	486	1,093	1,257	2,167	2,167	2,167
固定资产	4,005	4,661	4,659	5,060	5,307	5,412
%总资产	18.7%	19.3%	17.3%	15.6%	15.0%	13.8%
无形资产	2,937	2,942	4,385	5,038	5,189	5,390
非流动资产	7,728	9,545	11,510	14,010	14,447	14,890
%总资产	36.0%	39.4%	42.6%	43.1%	40.8%	38.1%
资产总计	21,464	24,201	26,996	32,505	35,367	39,096
短期借款	1,709	1,485	1,482	1,917	2,085	2,194
应付款项	5,768	6,319	6,455	8,505	8,478	8,823
其他流动负债	920	830	1,329	1,159	1,247	1,334
流动负债	8,397	8,634	9,266	11,581	11,810	12,351
长期贷款	0	152	139	1,439	1,439	1,439
其他长期负债	201	237	650	339	358	374
负债	8,597	9,022	10,055	13,360	13,608	14,164
普通股股东权益	12,309	14,620	16,579	18,703	21,227	24,300
其中：股本	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750
未分配利润	7,668	9,852	11,626	13,750	16,274	19,347
少数股东权益	557	560	362	442	532	632
负债股东权益合计	21,464	24,201	26,996	32,505	35,367	39,096

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.608	1.612	1.315	1.477	1.755	2.137
每股净资产	7.035	8.355	9.475	10.663	12.102	13.854
每股经营现金净流	1.144	1.950	1.811	1.138	2.006	2.531
每股股利	0.280	0.230	0.290	0.266	0.317	0.386
回报率						
净资产收益率	22.85%	19.29%	13.88%	13.85%	14.50%	15.42%
总资产收益率	13.11%	11.65%	8.53%	7.97%	8.70%	9.59%
投入资本收益率	18.52%	15.21%	12.61%	11.92%	12.62%	13.33%
增长率						
主营业务收入增长率	15.60%	-4.97%	2.61%	7.60%	10.78%	10.27%
EBIT 增长率	9.64%	-5.00%	-6.33%	15.42%	18.90%	19.19%
净利润增长率	24.08%	0.24%	-18.38%	12.53%	18.84%	21.75%
总资产增长率	11.69%	12.75%	11.55%	20.40%	8.81%	10.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.4	66.3	66.4	88.0	80.0	75.0
存货周转天数	60.0	65.6	61.3	65.0	65.0	63.0
应付账款周转天数	58.3	62.6	59.4	70.0	65.0	60.0
固定资产周转天数	22.4	26.2	32.5	31.2	27.7	23.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.39%	-10.29%	-14.23%	-1.99%	-9.59%	-18.31%
EBIT 利息保障倍数	1,298.6	89.2	129.5	39.9	28.3	45.6
资产负债率	40.05%	37.28%	37.25%	41.10%	38.48%	36.23%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-22	买入	37.91	38.00~48.00
2	2021-10-27	买入	32.99	N/A
3	2022-04-28	买入	29.41	N/A
4	2022-07-01	买入	45.16	N/A
5	2022-08-10	买入	43.95	N/A
6	2022-10-13	买入	38.51	N/A
7	2022-10-26	买入	42.72	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402