



华东医药 000963

化学制剂/化学制药/医药生物

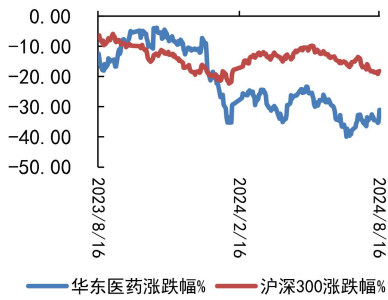
创新步入收获期，BD 合作持续推进

基础数据：

截至 2024 年 8 月 16 日

当前股价	30.25 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	530.59 亿元
流动市值	529.65 亿元

相对市场表现：



事件：公司发布2024年半年报：2024年上半年公司实现营收209.65亿元，同比增长2.84%；归母净利润16.96亿元，同比增长18.29%；扣非归母净利润16.25亿元，同比增长13.85%。其中第二季度公司实现营业收入105.54亿元，同比增长2.76%；归母净利润 8.34亿元，同比增长 22.85%；扣非归母净利润7.87亿元，同比增长17.46%。如扣除股权激励费用及参控股研发机构等损益影响，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润18.02亿元，相比2023年上半年度扣非归母净利润增长26.26%。

事件点评：

◆**业绩稳健增长，整体盈利能力持续提升。**2024年上半年公司实现营收209.65亿元，同比增长2.84%，实现扣非归母净利润16.25亿元，同比增长13.85%，综合毛利率32.70%，较2023年增加0.4个百分点，综合净利率8.05%，较去年提升1.04个百分点。分板块看，医药商业、医药工业、医美、工业微生物的营收分别为135.52/66.98/13.48/2.85亿元，同比增速分别为-0.58/10.63/10.14/27.43%。公司计划将进行2024年半年度利润分配，现金分红总额6.14亿元。公司上市以来累计分红22次，累计分红金额66.28亿元，为股东带来持续稳定的投资回报。

◆**多个创新药上市申请获受理，迎来收获期。**2024年上半年公司医药工业研发投入（不含股权投资）11.10亿元，同比增长10.34%，其中直接研发支出7.61亿元，同比增长14.04%，直接研发支出占医药工业营收比例为11.58%。公司目前医药在研项目合计129个，其中创新产品及生物类似药项目86个。继乌司奴单抗生物类似药、ARCALYST®（注射用利纳西普）、索米妥昔单抗注射液（ELAHERE®）的上市申请获NMPA受理后，公司1类新药迈华替尼片一线EGFR敏感突变的上市申请于今年5月获得受理。自主研发方面，公司具有全球创新水平的口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002，预计于今年Q4获得二期临床顶线结果；GLP-1/GIP双靶点创新药HDM1005预计于今年Q4获得Ia

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16层



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
3. 年报点评：华东医药 (000963) ——业绩企稳回升，医药重回增长，医美依旧亮眼_20230417
4. 事件点评：华东医药 (000963) ——利拉鲁肽注射液肥胖超重适应症获批，关注后续产品放量_20230706
5. 中报点评：华东医药 (000963) ——业绩保持增长趋势，创新管线值得期待_20230817
6. 年报点评：华东医药 (000963) ——业绩稳健增长，创新产品步入收获期_20240419

期、Ib 期临床试验的顶线结果，并计划于 2025 年初启动 II 期临床试验。首个自研的 ADC 创新药 HDM2005，用于治疗晚期恶性肿瘤，已于 2024 年 8 月完成该产品的中国临床首例受试者入组；首个全自研的 HPK-1PROTAC（造血祖激酶 1 蛋白降解靶向嵌合体）药物 HDM2006，中国 IND 申请于今年 8 月获得受理，用于治疗晚期实体瘤；公司自主研发特色创新靶点的 ADC 项目 HDM2020 和 HDM2012 已完成 PCC 确认，进入 IND 研发阶段，预计 2025 年递交中国和美国的 IND 申请。

◆**BD 合作项目顺利推进。**泽沃基奥仑赛注射液市场推广顺利，截至今年 7 月 31 日，接受该产品使用培训和通过认证的医疗机构已达 129 家。今年 7 月，公司获得澳宗生物的 TTYP01 片（依达拉奉片）所有适应症在大中华区独家许可，作为全球唯一依达拉奉口服片剂，其急性缺血性脑卒中适应症已完成国内临床 III 期研究，预计今年 Q4 提交 NDA。今年 7 月从荃信生物获得 QX005N 大中华区权益，作为 IL-4Ra 靶点的创新型人源化单克隆抗体，其在成人中重度特应性皮炎及结节性痒疹的两项适应症的国内三期临床试验均在入组中。今年 8 月引进的艺妙神州靶向 CD19 自体 CAR-T 候选产品正在国内开展弥漫大 B 细胞淋巴瘤、套细胞淋巴瘤和急性 B 淋巴细胞白血病三个适应症的临床研究，预计今年 Q4 提交弥漫大 B 细胞淋巴瘤适应症的 BLA。

◆**医美板块表现良好。**医美板块营收为 13.48 亿元（剔除内部抵消因素），同比增长 10.14%，整体盈利能力及对公司整体净利润贡献度持续稳步提升。全资子公司英国 Sinclair 受全球经济增长乏力及 EBD 业务阶段性需求波动影响，今年上半年实现营收约 5.70 亿元人民币，同比下降 14.81%，实现 EBITDA 531.80 万英镑。欣可丽美学上半年实现营收 6.18 亿元，同比增长 19.78%，对公司整体业绩增长持续带来重要贡献。公司在全球范围内已拥有“无创+微创”医美领域高端产品 40 款，其中已上市 26 款，产品组合覆盖肉毒毒素、面部和身体注射填充剂、能量源类皮肤管理、身体塑形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，行业国际影响力持续增强。公司医美业务国内拥有 300 多人的专业化市场推广团队，已搭



建起全球化医美营销网络，目前产品销售已覆盖全球 80 多个国家和地区。

投资建议：

我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为32.06/38.16/45.15亿元，EPS分别为1.83/2.18/2.57元，当前股价对应PE为17/14/12倍。考虑公司医药工业重回增长趋势，创新药领域多个产品申报上市，年内有望获批迎来收获期，自研能力逐步体现，医美业务表现良好，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：

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40,623.78	44,010.43	47,688.89	51,861.25
增长率(%)	7.71	8.34	8.36	8.75
归母净利润(百万元)	2,838.86	3,205.85	3,816.20	4,515.24
增长率(%)	13.59	12.93	19.04	18.32
EPS(元/股)	1.62	1.83	2.18	2.57
市盈率(P/E)	18.69	16.55	13.91	11.75
市净率(P/B)	2.52	2.23	1.98	1.74

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	2023	2024E	2025E	2026E	利润表	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,663.38	5,530.85	9,299.25	12,424.44	营业收入	40,623.78	44,010.43	47,688.89	51,861.25
应收账款	7,455.25	8,420.39	8,782.16	9,925.46	营业成本	27,461.73	29,579.11	31,582.53	33,918.71
预付账款	279.21	560.17	336.06	626.46	营业税金及附加	232.59	251.98	273.04	296.93
存货	4,290.21	5,172.89	4,931.16	5,920.29	营业费用	6,645.41	7,199.41	7,801.15	8,483.68
其他	1,808.63	1,811.51	1,810.01	1,813.08	管理费用	1,420.19	1,538.58	1,667.18	1,813.05
流动资产合计	18,496.68	21,495.81	25,158.65	30,709.74	财务费用	1,270.80	1,320.31	1,430.67	1,555.84
长期股权投资	1,535.91	1,535.91	1,535.91	1,535.91	研发费用	51.19	55.46	60.09	65.35
固定资产	4,140.14	3,906.35	4,229.57	3,952.85	资产减值损失	-6.52	-6.52	-70.00	-70.00
在建工程	913.15	821.83	410.92	287.64	公允价值变动收益	-13.76	0.00	0.00	0.00
无形资产	3,326.32	3,072.23	2,815.14	2,555.03	投资净收益	-219.71	-200.00	-200.00	-200.00
其他	5,097.16	5,086.52	5,077.11	5,077.11	其他	1,599.73	1,653.35	1,890.67	2,015.84
非流动资产合计	15,012.68	14,422.84	14,068.64	13,408.54	营业利润	3,452.93	3,939.05	4,684.23	5,537.69
资产总计	33,509.36	35,918.65	39,227.28	44,118.28	营业外收入	50.55	5.00	5.00	5.00
短期借款	822.38	0.00	0.00	0.00	营业外支出	37.49	30.00	30.00	30.00
应付账款	6,750.43	8,220.16	7,764.40	9,402.55	利润总额	3,465.99	3,914.05	4,659.23	5,512.69
其他	3,229.80	2,778.88	3,456.45	3,042.36	所得税	619.59	699.69	832.90	985.46
流动负债合计	10,802.61	10,999.04	11,220.85	12,444.91	净利润	2,846.40	3,214.36	3,826.33	4,527.23
长期借款	520.76	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	7.54	8.51	10.13	11.99
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	2,838.86	3,205.85	3,816.20	4,515.24
其他	603.73	603.73	603.73	603.73	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	1,124.49	603.73	603.73	603.73	成长能力				
负债合计	11,927.10	11,602.77	11,824.58	13,048.64	营业收入	7.71%	8.34%	8.36%	8.75%
少数股东权益	534.65	543.17	553.30	565.28	营业利润	12.79%	14.08%	18.92%	18.22%
股本	1,754.43	1,754.43	1,754.43	1,754.43	归属于母公司净利润	13.59%	12.93%	19.04%	18.32%
资本公积	2,446.31	2,446.31	2,446.31	2,446.31	获利能力				
留存收益	19,418.05	22,018.29	25,094.98	28,749.93	毛利率	32.40%	32.79%	33.77%	34.60%
其他	-2,571.17	-2,446.31	-2,446.31	-2,446.31	净利率	6.99%	7.28%	8.00%	8.71%
股东权益合计	21,582.26	24,315.88	27,402.70	31,069.64	ROE	13.49%	13.49%	14.21%	14.80%
负债和股东权益总计	33,509.36	35,918.65	39,227.28	44,118.28	ROIC	18.47%	20.35%	23.39%	28.79%
现金流量表	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
经营活动现金流	3,929.22	3,073.13	5,213.92	4,409.11	资产负债率	35.59%	32.30%	30.14%	29.58%
资本支出	1,572.92	126.31	445.92	158.27	流动比率	1.71	1.95	2.24	2.47
长期投资	-123.17	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.32	1.48	1.80	1.99
其他	-3,200.30	-452.63	-1,091.83	-516.55	营运能力				
投资活动现金流	-1,750.55	-326.31	-645.92	-358.27	应收账款周转率	5.54	5.54	5.54	5.54
债权融资	1,702.48	359.34	359.34	359.34	存货周转率	9.25	9.30	9.44	9.56
股权融资	229.03	212.43	82.93	77.67	总资产周转率	1.26	1.27	1.27	1.24
其他	-3,324.87	-2,451.11	-1,241.87	-1,362.66	每股指标 (元)	2023	2024E	2025E	2026E
筹资活动现金流	-1,393.36	-1,879.34	-799.60	-925.65	每股收益	1.62	1.83	2.18	2.57
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	2.24	1.75	2.97	2.51
现金净增加额	785.30	867.47	3,768.41	3,125.19	每股净资产	12.00	13.55	15.30	17.39

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。