

## Q2业绩超预期, 创新转型持续兑现

### 投资要点

- 事件:** 公司发布2024年半年报, 2024年上半年公司实现营收209.7亿元, 同比增长2.8%; 归母净利润17亿元, 同比增长18.3%; 扣非归母净利润16.3亿元, 同比增长13.9%; 24Q2公司实现收入105.5亿元, 同比增长2.8%; 归母净利润8.3亿元, 同比增长22.9%; 扣非归母净利润7.9亿元, 同比增长17.5%。
- 医药工业: 保持稳健增长, 产品管线持续丰富。** 2023年核心子公司中美华东实现营收67亿元(含CSO业务, +10.6%); 归母净利润13.9亿元(+11.5%); 净资产收益率12.3%。工业微生物板块实现销售收入2.9亿元(+27.4%)。公司专注于内分泌、自免和肿瘤三大领域, 实行“自研+引进”战略, 加速创新项目和外部并购, 扩充产品管线。截至2024H1公司拥有超过70项创新产品管线, 创新转型稳步推进: **1) 肿瘤领域:** ADC新药ELAHERE®中国上市许可申请目前处于审评阶段, 2024年3月在美国由加速批准转为完全批准, 2024年4月获批加入国际多中心PSOC(铂敏感卵巢癌)III期临床研究推进卵巢癌前线治疗, 联合贝伐珠单抗用于2L含铂化疗后未出现疾病进展的FR $\alpha$ 阳性复发性铂敏感上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌成人患者维持治疗; 迈华替尼片用于1LEGFR敏感突变的上市申请已于2024年5月获受理; 公司首个自研ADC HDM2005(ROR1)用于治疗晚期恶性肿瘤的中美IND申请均已于2024年6月获批、8月完成中国临床首例受试者入组; 公司首个自研小分子抗肿瘤药物HDM2006(HPK-1 PROTAC)的中国IND申请于2024年8月获受理, 用于治疗晚期实体瘤; 公司引进的创新ADC HDM2027(HDP-101)的中国IND申请已于2024年8月获受理, 用于治疗BCMA阳性克隆性血液学疾病(如复发/难治性多发性骨髓瘤)。 **2) 内分泌领域:** 口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002截至2024年8月已完成用于超重或肥胖人群体重管理适应症II期临床全部入组, 预计2024Q4获得顶线结果, 同时已完成糖尿病适应症II期首例受试者入组; GLP-1R/GIPR双靶点激动剂HDM1005用于超重或肥胖、2型糖尿病适应症目前中国临床试验进展顺利, 预计2024Q4获得Ia期、Ib期临床试验顶线结果并计划2025年初启动II期临床; FGF21R/GCGR/GLP-1R三靶点激动剂DR10624正在新西兰开展肥胖合并高甘油三酯血症的Ib/IIa期临床, 预计2024年底前完成, 同时高甘油三酯血症国内II期临床已启动, 预计2024年底前完成首例入组。 **3) 自免领域:** ARCALYST®用于复发性心包炎(RP)中国NDA申请获受理并于2023年12月纳入优先审评, 目前冷吡啉相关的周期性综合征(CAPS)和RP适应症上市申请均在审评过程中; 乌司奴单抗生物类似药HDM3001(QX001S)用于治疗斑块状银屑病NDA申请目前处于审评过程中。
- 医美板块: 医美板块表现亮眼, 全球拓展效果显著。** 2024H1公司医美板块实现营业收入13.5亿元(剔除内部抵消因素+10.1%), 英国Sinclair子公司销售收入达5.7亿元(-14.8%), 受全球经济增长乏力及EBD业务阶段性需求波动影响有所下滑; 国内医美业务实现收入6.2亿元(+19.8%)。截至2024H1公司已有40款“无创+微创”医美领域高端产品, 其中26款已上市。光学射频治疗仪V20注册补充资料于7月2日完成递交, 有望于2024年国内获批; MaiLi Extreme注册申请于2024年4月获受理, 有望于2025年国内获批; MaiLi

### 西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳  
执业证号: S1250520030002  
电话: 021-68416017  
邮箱: duxy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	17.54
流通A股(亿股)	17.51
52周内股价区间(元)	26.38-42.98
总市值(亿元)	530.33
总资产(亿元)	361.67
每股净资产(元)	12.40

### 相关研究

- 华东医药(000963): 医美业务维持高增, 创新转型持续兑现 (2024-04-28)
- 华东医药(000963): 工业板块稳健增长, 医美业务表现亮眼 (2023-10-29)
- 华东医药(000963): 优质白马创新转型, 医美业务未来可期 (2023-10-25)



Precise 于 2024 年 4 月底完成中国全部临床试验受试者入组；Ellansé®S 型新增适应症于 2024 年 5 月完成中国临床试验首例受试者入组；Lanluma®于 2024 年 6 月完成首例受试者入组，目前正在开展全国多中心注册临床研究；Ellansé®M 型于 2024 年 6 月完成中国临床试验全部受试者 12 个月随访。公司医美板块国际化步伐加快，产品注册及市场拓展成效显著，为公司长期增长策略奠定坚实基础。

- **盈利预测与投资建议。**预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.89 元、2.16 元和 2.42 元，对应估值分别为 16 倍、14 倍和 12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**在研或引进创新产品临床及商业化进度不及预期风险；产品竞争格局加剧风险；仿制药品种集采降价幅度超预期风险；海外经营风险及汇率波动风险；医美行业政策风险及医疗事故风险等。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	40623.78	44735.54	48932.01	53462.93
增长率	7.71%	10.12%	9.38%	9.26%
归属母公司净利润（百万元）	2838.86	3312.35	3792.08	4252.42
增长率	13.59%	16.68%	14.48%	12.14%
每股收益 EPS（元）	1.62	1.89	2.16	2.42
净资产收益率 ROE	13.19%	13.63%	13.83%	13.76%
PE	19	16	14	12
PB	2.46	2.18	1.93	1.71

数据来源：Wind，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	40623.78	44735.54	48932.01	53462.93	净利润	2846.40	3321.15	3802.14	4263.71
营业成本	27461.73	29041.45	31183.76	33619.51	折旧与摊销	737.33	671.91	692.32	699.70
营业税金及附加	232.59	268.41	283.81	304.74	财务费用	51.19	161.34	143.27	131.06
销售费用	6645.41	7381.36	8563.10	9623.33	资产减值损失	-6.52	-7.00	-7.00	-7.00
管理费用	1420.19	3668.31	4061.36	4544.35	经营营运资本变动	282.46	528.11	-413.01	-496.81
财务费用	51.19	161.34	143.27	131.06	其他	18.36	255.88	158.92	140.45
资产减值损失	-6.52	-7.00	-7.00	-7.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3929.22</b>	<b>4931.39</b>	<b>4376.65</b>	<b>4731.11</b>
投资收益	-219.71	-200.00	-100.00	-80.00	资本支出	-957.25	-2040.00	-2040.00	-2040.00
公允价值变动损益	-13.76	2.61	1.47	-0.69	其他	-793.30	-197.39	-98.53	-80.69
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1750.55</b>	<b>-2237.39</b>	<b>-2138.53</b>	<b>-2120.69</b>
<b>营业利润</b>	<b>3452.93</b>	<b>4024.27</b>	<b>4605.18</b>	<b>5166.26</b>	短期借款	-125.14	-122.38	-100.00	-100.00
其他非经营损益	13.06	-8.28	-4.84	-3.00	长期借款	-530.70	-500.00	-300.00	-200.00
<b>利润总额</b>	<b>3465.99</b>	<b>4015.99</b>	<b>4600.33</b>	<b>5163.26</b>	股权融资	68.86	0.00	0.00	0.00
所得税	619.59	694.85	798.19	899.55	支付股利	-508.66	-577.79	-674.16	-771.79
净利润	2846.40	3321.15	3802.14	4263.71	其他	-297.72	-480.34	-143.27	-131.06
少数股东损益	7.54	8.79	10.07	11.29	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1393.36</b>	<b>-1680.51</b>	<b>-1217.43</b>	<b>-1202.85</b>
归属母公司股东净利润	2838.86	3312.35	3792.08	4252.42	<b>现金流量净额</b>	<b>791.25</b>	<b>1013.50</b>	<b>1020.68</b>	<b>1407.57</b>
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4663.38	5676.87	6697.56	8105.13	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	8029.78	9050.70	9851.90	10748.56	销售收入增长率	7.71%	10.12%	9.38%	9.26%
存货	4290.21	4540.44	4875.96	5258.42	营业利润增长率	12.79%	16.55%	14.44%	12.18%
其他流动资产	1513.31	68.83	75.29	82.26	净利润增长率	12.39%	16.68%	14.48%	12.14%
长期股权投资	1535.91	1535.91	1535.91	1535.91	EBITDA 增长率	12.53%	14.53%	12.01%	10.22%
投资性房地产	12.75	12.75	12.75	12.75	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	5053.29	4774.93	4476.16	4170.01	毛利率	32.40%	35.08%	36.27%	37.12%
无形资产和开发支出	5925.02	7573.47	9221.93	10870.38	三费率	19.98%	25.06%	26.09%	26.75%
其他非流动资产	2485.72	2483.71	2481.71	2479.70	净利率	7.01%	7.42%	7.77%	7.98%
<b>资产总计</b>	<b>33509.36</b>	<b>35717.62</b>	<b>39229.16</b>	<b>43263.12</b>	ROE	13.19%	13.63%	13.83%	13.76%
短期借款	822.38	700.00	600.00	500.00	ROA	8.49%	9.30%	9.69%	9.86%
应付和预收款项	6952.18	7348.20	7934.13	8551.47	ROIC	15.82%	17.96%	18.75%	18.92%
长期借款	520.76	20.76	-279.24	-479.24	EBITDA/销售收入	10.44%	10.86%	11.12%	11.22%
其他负债	3631.78	3282.70	3480.32	3705.01	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>11927.10</b>	<b>11351.65</b>	<b>11735.20</b>	<b>12277.24</b>	总资产周转率	1.26	1.29	1.31	1.30
股本	1754.43	1754.33	1754.33	1754.33	固定资产周转率	10.00	10.36	11.01	12.53
资本公积	2446.31	2446.41	2446.41	2446.41	应收账款周转率	5.24	5.36	5.31	5.31
留存收益	16971.73	19706.30	22824.22	26304.85	存货周转率	6.22	6.55	6.60	6.61
归属母公司股东权益	21047.61	23822.52	26940.44	30421.07	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.24%	—	—	—
少数股东权益	534.65	543.45	553.52	564.80	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>21582.26</b>	<b>24365.97</b>	<b>27493.96</b>	<b>30985.88</b>	资产负债率	35.59%	31.78%	29.91%	28.38%
负债和股东权益合计	33509.36	35717.62	39229.16	43263.12	带息债务/总负债	11.26%	6.35%	2.73%	0.17%
					流动比率	1.71	1.80	1.88	1.99
					速动比率	1.32	1.38	1.46	1.56
					股利支付率	17.92%	17.44%	17.78%	18.15%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	4241.44	4857.52	5440.77	5997.02	每股收益	1.62	1.89	2.16	2.42
PE	18.69	16.02	13.99	12.48	每股净资产	12.30	13.89	15.67	17.66
PB	2.46	2.18	1.93	1.71	每股经营现金	2.24	2.81	2.49	2.70
PS	1.31	1.19	1.08	0.99	每股股利	0.29	0.33	0.38	0.44
EV/EBITDA	11.22	9.39	8.12	7.08					
股息率	0.96%	1.09%	1.27%	1.45%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎暘	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn



---

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn

---