

2025 年 04 月 18 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

47.8

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2025/4/17)	36.83
上证指数(2025/4/17)	9759.05
股价 12 个月高/低	39.55/25.63
总发行股数(百万)	1754.08
A 股数(百万)	1751.94
A 市值(亿元)	645.24
主要股东	中国远大集团有限责任公司
	(41.67%)
每股净值(元)	13.15
股价/账面净值	2.80
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.0 11.8 28.8

近期评等

日期	收盘价	评级
----	-----	----

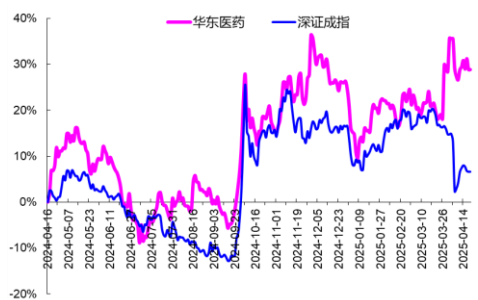
产品组合

商业	52.1%
制造业	15.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.5%
一般法人	61.2%

股价相对大盘走势



华东医药(000963.SZ)

Buy 买进

2024 年净利 YOY+24%, 净利端增长好于预期

结论及建议：

- **公司业绩：**公司 2024 年实现营收 419.1 亿元, YOY+3.2%, 归母净利润 35.1 亿元, YOY+23.7%, 录得扣非归母净利润 33.5 亿元, YOY+22.5%, 公司业绩略好于预期。其中 Q4 单季度实现营收 104.3 亿元, YOY+1.9%, 录得归母净利润 9.5 亿元, YOY+46.2%, 扣非后归母净利润 8.7 亿元, YOY+50.9%。公司分红方案为每 10 股派发现金红利 5.80 元(含税)。
- **医药工业及国内医美稳步增长：**(1) 公司医药工业核心子公司中美华东实现营收(含 CSO 业务) 138.1 亿元, YOY+13.1%, 录得扣非归母净利 28.8 亿元, YOY+29.0%, 主要得益于公司百令产品集采边际影响降低, 另外利拉鲁肽注射液在 2023 年获批后销售业持续增长;(2) 公司海外医美受到大环境影响, 英国 Sinclair 营收 9.7 亿人民币, YOY-25.8%, 国内医美子公司欣可丽美学则实现营收 11.4 亿, YOY+8.3%, 但目前多个产品正在积极推进国内外的上市, 预计后续医美业务将可恢复;(3) 公司医药商业实行营收 270.9 亿元, YOY+0.4%, 录得净利 4.6 亿元, YOY+5.6%, 在控费背景下相对稳健。
- **毛利率回升, 费用率下降：**公司 2024 年综合毛利率为 33.2%, 同比提升 0.8 个百分点, 一方面是医药商业板块毛利率提升 0.3 个百分点, 另外从收入结构来看, 医药工业营收比重增加也提升了毛利率的均值。公司期间费用率为 22.1%, 同比下降 1 个百分点, 主要是销售费用率及管理费用率下降明显。
- **创新药及医美新品正在积极推进上市, 看好后续发展：**(1) 公司创新药方面目前已经重点布局肿瘤、内分泌、自身免疫三大领域, 医药在研创新药及生物类似药项目 94 个, 2024 年研发投入 27 亿元, YOY+16.8%, 引进的全球首创 ADC 新药索米妥昔单抗已于 2024 年 11 月获批, 公司 1 类新药迈华替尼片上市申请已于 2024 年 5 月受理, 此外, 公司多个产品已处于临床阶段。(2) 公司也在积极推进医美产品上市, 新一代注射用皮肤填充产品 KI0015 已处于欧盟技术审批阶段, 预计 2025 年可获得 CE 认证, 国内也有多个产品在持续推进中, 如 V30 医美平台机于 2025 年 3 月收到 NMPA 的注册受理, MaiLi®Precise(眶下凹陷适应症)处于安全随访中, MaiLi®Extreme(改善下颌轮廓适应症)于 2025 年 1 月获得 NMPA 批准上市。Ellansé®伊妍仕®S 型新增适应症(改善额部轮廓)于 2024 年 11 月完成中国临床试验全部受试者入组; 长效胶原再生的 Ellansé®伊妍仕®M 型(改善颧部凹陷适应症)已于 2025 年 1 月获得 NMPA 注册受理通知。

..... 接续下页

➤ **盈利预计及投资建议：**我们看好公司后续发展，集采边际影响减弱，创新药及医美新品将陆续上市推动业绩增长。我们预计公司 2025-2027 年净利润 40.7 亿元、47.8 亿元、55.7 亿元，YOY+15.9%、+17.6%、+16.5%，EPS 分别为 2.32 元、2.73 元、3.18 元，对应 PE 分别为 16X、13X、12X，给与“买进”的投资评级。

➤ **风险提示：**新药研发进度及销售不及预期，医美销售不及预期，汇兑损益风险

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2839	3512	4069	4784	5574
同比增减	%	13.59	23.72	15.85	17.58	16.50
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.62	2.00	2.32	2.73	3.18
同比增减	%	13.55	23.60	15.72	17.58	16.50
市盈率(P/E)	X	22.69	18.36	15.86	13.49	11.58
股利 (DPS)	RMB 元	0.58	0.58	0.70	0.82	0.95
股息率 (Yield)	%	1.58	1.58	1.89	2.22	2.59

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	40624	41906	43928	46415	49094
经营成本	27462	27989	28847	29845	30920
营业税金及附加	233	251	264	278	295
销售费用	6645	6409	6677	7055	7462
管理费用	1420	1397	1406	1485	1571
财务费用	51	22	22	23	25
资产减值损失			0	0	0
投资收益	-220	-129	-135	-135	-130
营业利润	3453	4325	5041	5922	6924
营业外收入	51	88	70	70	50
营业外支出	37	111	100	100	110
利润总额	3466	4302	5011	5892	6864
所得税	620	807	942	1108	1290
少数股东损益	8	-18	0	0	0
归母净利润	2839	3512	4069	4784	5574

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	4663	5276	6068	6978	8025
存货净额	7455	8425	9436	10380	11418
应收帐款净额	4290	4776	5493	6317	7264
流动资产合计	18497	21052	24210	27841	32017
长期投资净额	1536	1544	1551	1559	1567
固定资产合计	4140	4422	4511	4601	4693
无形资产及其他资产合计	913	837	795	755	717
资产总计	15013	16827	18847	20920	23012
流动负债合计	33509	37879	43056	48761	55029
长期负债合计	10803	13794	16553	19864	23836
负债合计	1124	521	365	383	402
少数股东权益	11927	14315	16918	20247	24239
股东权益合计	535	504	504	504	504
负债和股东权益总计	21048	23060	25635	28010	30286

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动所得现金净额	3929	3749	4,272	5,023	5,852
投资活动所用现金净额	-1751	-2170	-2394	-2812	-3267
融资活动所得现金净额	-1393	-750	-985	-1199	-1436
现金及现金等价物净增加额	791	782	893	1012	1149

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。