

华东医药（000963）

2024 年报点评：利润业绩略超预期，工业板块与工业微生物板块增长亮眼

买入（维持）

2025 年 04 月 21 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

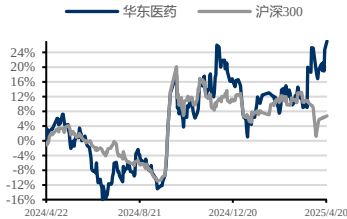
ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	40,624	41,906	44,748	48,540	52,788
同比（%）	7.71	3.16	6.78	8.48	8.75
归母净利润（百万元）	2,839	3,512	4,014	4,539	5,048
同比（%）	13.59	23.72	14.28	13.09	11.22
EPS-最新摊薄（元/股）	1.62	2.00	2.29	2.59	2.88
P/E（现价&最新摊薄）	24.30	19.64	17.19	15.20	13.67

投资要点

- **事件：**2024 年，公司实现收入 419.06 亿元（+3.16%，表示同比增速，下同），实现归母净利润 35.12 亿元（+23.72%），扣非归母净利润 33.52 亿元（+22.48%）；2024Q4 季度，公司实现收入 104.28 亿元（+1.94%），实现归母净利润 9.50 亿元（+46.16%），实现扣非归母净利润 8.79 亿元（+50.88%）。利润业绩略超预期。
- **工业板块 24 年实现较快增长，自研+代理开始形成创新品种商业化梯队。**核心子公司中美华东 2024 年实现销售收入（含 CSO 业务）138.11 亿元，同比增长 13.05%，实现扣非归母净利润 28.76 亿元，同比增长 29.04%，净资产收益率 25.33%。利拉鲁肽注射液自 2023 年获批以来持续保持较快增长，独家商业化 CAR-T 产品 2024 年 3 月获批以来超额完成全年计划目标，独家商业化乌司奴单抗注射液已在积极挂网入院并实现批量供货，新品种逐渐形成商业化梯队。
- **工业微生物板块收入快速增长，未来经营趋势稳步向上：**工微板块 2024 年合计实现销售收入 7.11 亿元，同比增长 43.12%。其中，特色原料药&中间体板块增长 38%，xRNA 板块增长 20%，大健康&生物材料板块增长 142%，动物保健板块增长 33%。随着国内外大客户拓展取得积极成果，工微板块整体销售趋势持续向好。
- **医美板块海外收入下滑，国内保持收入增长与盈利提升：**2024 年医美板块合计营业收入达到 23.26 亿元（剔除内部抵消因素），同比下降 4.94%，主要受到国内外宏观经济增长放缓、消费需求下降的影响。1）海外医美，2024 年实现营业收入约 9.67 亿元人民币，同比下降 25.81%，实现 EBITDA-1261 万英镑。2）国内医美，2024 年实现营业收入 11.39 亿元，同比增长 8.32%，盈利能力持续提升。医美产品在研管线丰富，未来 MaiLi®Extreme 玻尿酸、Ellansé®伊妍仕新新型号、重组 A 型肉毒素等产品陆续获批上市，将带来医美板块新增量。
- **在研管线储备丰富，仿创转型稳步推进。**公司通过自主研发、外部合作和产品授权引进等方式，聚焦肿瘤、内分泌及自身免疫三大核心治疗领域，均已有全球首创新药上市，并形成了 ADC、GLP-1、外用制剂三大特色产品矩阵。创新药管线目前已经突破 80 项，自研产品开始进入验收期，BD 引进产品开始商业化，稳健经营之上实现仿创转型。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到产品集采及医美业务受到消费环境影响，我们将 2025-2026 年公司归母净利润预期由 39.16/45.61 亿元，调整至 40.14/45.39 亿元，预期 2027 年为 50.48 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 17/15/14 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产品研发失败的风险，新产品市场推广或不及预期的风险，医药行业政策不确定性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.33
一年最低/最高价	25.96/39.80
市净率(倍)	2.99
流通 A 股市值(百万元)	68,903.85
总市值(百万元)	68,987.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.15
资产负债率(%，LF)	37.79
总股本(百万股)	1,754.08
流通 A 股(百万股)	1,751.94

相关研究

《华东医药(000963)：2024 年中报点评：二季度工业板块稳健增长，归母净利润增速亮眼》

2024-08-16

《华东医药(000963)：2023 年年报点评：业绩符合预期，创新品种将陆续上市助推业绩增长》

2024-04-18

华东医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	21,052	24,177	30,050	35,842	营业总收入	41,906	44,748	48,540	52,788
货币资金及交易性金融资产	5,276	8,706	12,655	18,594	营业成本(含金融类)	27,989	29,881	32,002	34,231
经营性应收款项	10,514	9,980	11,357	10,935	税金及附加	251	246	267	290
存货	4,776	5,181	5,480	5,924	销售费用	6,409	6,664	7,423	8,337
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,397	1,470	1,594	1,892
其他流动资产	485	311	558	390	研发费用	1,426	1,522	1,651	1,796
非流动资产	16,827	16,708	16,510	16,234	财务费用	22	18	10	20
长期股权投资	1,544	1,544	1,544	1,544	加:其他收益	200	224	243	264
固定资产及使用权资产	4,572	4,490	4,346	4,147	投资净收益	(129)	(134)	(146)	(158)
在建工程	837	669	536	428	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	3,645	3,745	3,795	3,795	减值损失	(153)	(48)	(58)	(68)
商誉	2,913	2,913	2,913	2,913	资产处置收益	(5)	(9)	(10)	(11)
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	4,325	4,979	5,622	6,249
其他非流动资产	3,294	3,324	3,354	3,384	营业外净收支	(23)	(29)	(25)	(23)
资产总计	37,879	40,886	46,560	52,076	利润总额	4,302	4,949	5,597	6,225
流动负债	13,794	13,028	14,040	14,383	减:所得税	807	916	1,036	1,152
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,643	2,643	2,643	2,643	净利润	3,494	4,034	4,562	5,074
经营性应付款项	7,046	6,568	7,299	7,344	减:少数股东损益	(18)	20	23	25
合同负债	174	149	160	171	归属母公司净利润	3,512	4,014	4,539	5,048
其他流动负债	3,932	3,668	3,938	4,225	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.00	2.29	2.59	2.88
非流动负债	521	551	651	751	EBIT	4,505	5,233	5,901	6,571
长期借款	14	14	14	14	EBITDA	5,370	5,932	6,629	7,327
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.21	33.22	34.07	35.15
租赁负债	72	102	202	302	归母净利率(%)	8.38	8.97	9.35	9.56
其他非流动负债	435	435	435	435	收入增长率(%)	3.16	6.78	8.48	8.75
负债合计	14,315	13,579	14,691	15,134	归母净利润增长率(%)	23.72	14.28	13.09	11.22
归属母公司股东权益	23,060	26,783	31,322	36,370					
少数股东权益	504	524	547	572					
所有者权益合计	23,564	27,307	31,869	36,942					
负债和股东权益	37,879	40,886	46,560	52,076					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	3,749	4,530	4,649	6,608	每股净资产(元)	13.15	15.27	17.86	20.73
投资活动现金流	(2,170)	(753)	(710)	(672)	最新发行在外股份 (百万股)	1,754	1,754	1,754	1,754
筹资活动现金流	(750)	(62)	9	3	ROIC(%)	14.75	15.13	14.84	14.35
现金净增加额	782	3,716	3,948	5,939	ROE-摊薄(%)	15.23	14.99	14.49	13.88
折旧和摊销	865	699	728	756	资产负债率(%)	37.79	33.21	31.55	29.06
资本开支	(1,708)	(588)	(534)	(484)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.64	17.19	15.20	13.67
营运资本变动	(891)	(510)	(970)	421	P/B (现价)	2.99	2.58	2.20	1.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>