

公司点评

华东医药(000963.SZ)

医药生物 | 化学制药

利润增长超预期，产品管线进展积极

2025年04月18日

评级 **买入**  
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	36.83
52周价格区间(元)	26.38-38.98
总市值(百万)	64602.66
流通市值(百万)	64524.00
总股本(万股)	175407.70
流通股(万股)	175194.12

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
华东医药	3.83	11.47	28.96
化学制药	1.12	9.47	17.10

吴号 分析师

执业证书编号: S0530522050003  
wuhao58@hncasing.com

相关报告

- 1 华东医药(000963.SZ) 2024年半年报点评: 利润增长符合预期, 产品管线日益丰富 2024-08-17
- 2 华东医药(000963.SZ) 公司点评: 业绩增长稳健, 创新成效显现 2024-05-13

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	406.24	419.06	467.70	500.52	532.24
归母净利润(亿元)	28.39	35.12	41.91	46.56	51.81
每股收益(元)	1.62	2.00	2.39	2.65	2.95
每股净资产(元)	12.00	13.15	14.44	15.87	17.47
P/E	22.76	18.39	15.41	13.88	12.47
P/B	3.07	2.80	2.55	2.32	2.11

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2024 年年度报告。
- 2024 年利润增长超预期, 医药工业、工业微生物业务增长良好, 盈利水平持续改善。2024 年, 公司实现营业收入 419.06 亿元, 同比+3.16%; 归母净利润 35.12 亿元, 同比+23.72%; 扣非归母净利润 33.52 亿元, 同比+22.48%。单看 2024Q4, 公司实现营业收入 104.28 亿元, 同比+1.94%, 环比-0.80%; 扣非归母净利润 8.70 亿元, 同比+50.88%, 环比+1.55%。分业务来看, 2024 年, 医药工业核心子公司中美华东实现营业收入 138.11 亿元(含 CSO 业务), 同比+13.05%; 实现扣非归母净利润 28.76 亿元, 同比+29.04%, 主要受益于利拉鲁肽注射液、泽沃基奥仑赛注射液等新产品上市放量。医药商业业务实现营业收入 270.92 亿元, 同比+0.41%; 实现净利润 4.56 亿元, 同比+5.58%; 医药商业业绩增速放缓主要由于医保控费及消费偏弱等。医美业务实现营业收入 23.26 亿元(剔除内部抵消因素), 同比-4.94%, 主要受国内外经济增长放缓、消费需求下降等影响。工业微生物业务实现销售收入 7.11 亿元, 同比+43.12%, 主要因为国内外大客户拓展取得积极成果, xRNA、特色原料药&中间体、大健康&生物材料、动物保健四大业务单元均实现较快增长。从盈利水平来看, 2024 年, 公司整体业务毛利率为 33.21%, 同比+0.81pcts; 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 15.29%、3.33%、3.40%、0.05%, 同比变动-1.07pcts、-0.17pcts、-0.08pcts、+0.27pcts; 综合影响下, 公司净利率为 8.34%, 同比+1.33pcts。
- 商业化产品、在研管线进展积极, 未来业绩增长可期。商业化产品方面, 百令系列产品顺利完成集采续约, 百令胶囊新医保目录报销适应症扩大, 后续增长有望提速; 利拉鲁肽注射液充分发挥先发和市场渠道优势, 持续保持较快增长; CAR-T 产品泽沃基奥仑赛注射液自 2024 年 3 月获批上市以来, 已向合作方科济药业下达 154 份有效订单, 超额完成全年计划目标; 乌司奴单抗注射液生物类似药积极开展各省市挂网入院工作并实现批量供货, 新增儿童斑块状银屑病适应症上市的补充申请已获得批准。管线研究进展方面, 索米妥昔单抗注射液已于 2024 年 11 月附条件获批上市, 常规批准的补充申请于 2025 年 3 月获

得受理；**利纳西普**用于治疗冷吡啉相关的周期性综合征(CAPS)和复发性心包炎(RP)适应症的中国上市申请分别在2024年11月与2024年12月获批；**迈华替尼片**用于EGFR21号外显子L858R置换突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌(NSCLC)患者的一线治疗的上市申请于2024年5月获得受理，目前处于审评阶段；**司美格鲁肽注射液**糖尿病适应症上市申请于2025年3月获得受理；**德谷胰岛素注射液**的上市申请已于2025年2月获得受理；**口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002**已于2024年10月获得体重管理适应症II期临床研究顶线结果，预计2025年4月完成体重管理适应症临床III期研究的首例受试者入组，糖尿病适应症处于II期研究中，预计2025Q3获得顶线结果，于2025年下半年进入III期临床研究；**GLP-1R/GIPR双靶点长效多肽类激动剂HDM1005**体重管理、糖尿病适应症处于II期研究阶段，体重管理适应症预计2025Q4进入III期临床研究；**FGF21R/GCGR/GLP-1R三靶点激动剂DR10624**注射液代谢相关脂肪性肝病、重度高甘油三酯血症适应症处于II期临床研究阶段。此外，公司与荃信生物合作的创新药HDM3016、与美国Arcutis合作的罗氟司特乳膏、自研产品HDM3010(白癜风适应症)处于III期临床研究阶段。

- **盈利预测与投资建议：**2025-2027年，预计公司实现归母净利润41.91/46.56/51.81亿元，EPS分别为2.39/2.65/2.95元，当前股价对应的PE分别为15.41/13.88/12.47倍。结合公司业绩增速、历史估值情况等，给予公司2025年18-20倍PE，对应的合理价格为43.02-47.80元/股，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策风险；行业竞争加剧风险；产品研发及销售进展不及预期风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	40623.78	41905.71	46770.22	50052.09	53224.22	营业收入	40623.78	41905.71	46770.22	50052.09	53224.22
减: 营业成本	27461.73	27988.55	31008.65	32984.33	34808.64	增长率(%)	7.71%	3.16%	11.61%	7.02%	6.34%
营业税金及附加	232.59	250.64	268.62	287.47	305.69	归属母公司股东净利润	2838.86	3512.10	4190.95	4655.55	5181.22
营业费用	6645.41	6408.52	7109.07	7557.87	7983.63	增长率(%)	13.59%	23.72%	19.33%	11.09%	11.29%
管理费用	1420.19	1397.39	1543.42	1601.67	1649.95	每股收益(EPS)	1.62	2.00	2.39	2.65	2.95
研发费用	1270.80	1425.66	1683.73	1901.98	2128.97	每股股利(DPS)	0.29	0.93	1.10	1.22	1.36
财务费用	51.19	22.26	46.77	35.04	15.97	每股经营现金流	2.24	2.14	2.67	3.17	3.27
减值损失	32.28	153.19	90.00	100.00	110.00	销售毛利率	32.40%	33.21%	33.70%	34.10%	34.60%
加: 投资收益	-219.71	-129.19	-110.00	-120.00	-130.00	销售净利率	7.01%	8.34%	8.91%	9.25%	9.69%
公允价值变动损益	-13.76	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	13.49%	15.23%	16.55%	16.72%	16.91%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	12.98%	14.72%	15.68%	16.16%	17.39%
<b>营业利润</b>	<b>3276.11</b>	<b>4130.31</b>	<b>4799.95</b>	<b>5343.75</b>	<b>5961.37</b>	市盈率(P/E)	22.76	18.39	15.41	13.88	12.47
加: 其他非经营损益	189.87	171.20	180.00	190.00	200.00	市净率(P/B)	3.07	2.80	2.55	2.32	2.11
<b>利润总额</b>	<b>3465.99</b>	<b>4301.51</b>	<b>4979.95</b>	<b>5533.75</b>	<b>6161.37</b>	股息率(分红/股价)	0.787%	2.525%	2.984%	3.315%	3.689%
减: 所得税	619.59	807.33	920.39	1021.95	1136.58	<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>净利润</b>	<b>2846.40</b>	<b>3494.19</b>	<b>4059.56</b>	<b>4511.79</b>	<b>5024.79</b>	<b>收益率</b>					
减: 少数股东损益	7.54	-17.92	-21.38	-23.75	-26.44	毛利率	32.40%	33.21%	33.70%	34.10%	34.60%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2838.86</b>	<b>3512.10</b>	<b>4190.95</b>	<b>4655.55</b>	<b>5181.22</b>	三费/销售收入	22.99%	22.04%	22.11%	22.11%	22.11%
<b>资产负债表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	EBIT/销售收入	8.66%	10.32%	10.98%	11.37%	11.85%
货币资金	4663.38	5276.44	6547.83	7007.29	8387.55	EBITDA/销售收入	10.47%	12.17%	13.73%	14.18%	14.76%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	7.01%	8.34%	8.91%	9.25%	9.69%
应收和预付款项	8032.41	9239.22	10078.27	10915.90	11465.89	<b>资产获利率</b>					
其他应收款(合计)	291.14	402.87	371.70	457.22	424.23	ROE	13.49%	15.23%	16.55%	16.72%	16.91%
存货	4290.21	4776.40	5155.37	5428.87	6450.78	ROA	10.50%	11.41%	12.72%	13.54%	13.99%
其他流动资产	1494.00	1760.00	1760.00	1760.00	1760.00	ROIC	12.98%	14.72%	15.68%	16.16%	17.39%
长期股权投资	1535.91	1543.65	1433.65	1313.65	1183.65	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	35.59%	37.79%	35.67%	31.76%	29.71%
投资性房地产	12.75	11.84	8.96	6.07	3.18	投资资本/总资产	68.37%	68.35%	69.03%	68.48%	66.86%
固定资产和在建工程	5053.29	5259.04	5401.74	5562.65	5732.69	带息债务/总负债	11.26%	16.25%	14.34%	3.56%	0.11%
无形资产和使用权资产	6076.23	7741.73	7717.88	7752.37	7836.86	流动比率	171.22%	152.61%	169.60%	195.84%	217.98%
其他非流动资产	2334.51	2271.00	2269.28	2267.02	2264.76	速动比率	117.68%	105.23%	119.78%	139.78%	154.21%
<b>资产总计</b>	<b>33509.50</b>	<b>37879.19</b>	<b>40207.02</b>	<b>41639.49</b>	<b>44462.74</b>	股利支付率	17.92%	46.45%	46.00%	46.00%	46.00%
短期借款	822.38	2312.34	2050.20	461.43	0.00	收益留存率	82.08%	53.55%	54.00%	54.00%	54.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	9606.26	11132.10	11480.34	12011.35	12524.60	总资产周转率	1.21	1.11	1.16	1.19	1.18
长期借款	520.76	14.26	14.26	14.26	14.26	固定资产周转率	9.81	9.48	10.39	10.97	11.49
其他负债	1800.21	3169.07	2906.94	1318.16	856.73	应收账款周转率	5.44	4.97	5.00	5.00	5.00
<b>负债合计</b>	<b>11927.23</b>	<b>14315.43</b>	<b>14401.54</b>	<b>13343.77</b>	<b>13395.59</b>	存货周转率	5.71	6.40	5.86	6.01	6.08
股本	1754.43	1754.26	1754.26	1754.26	1754.26	<b>估值指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
资本公积	2361.79	2503.98	2503.98	2503.98	2503.98	EBIT	3517.18	4323.78	5136.73	5688.78	6307.34
留存收益	16931.39	18801.81	21064.92	23578.92	26376.78	EBITDA	4254.50	5097.86	6422.92	7098.46	7857.93
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>21047.61</b>	<b>23060.05</b>	<b>25323.16</b>	<b>27837.16</b>	<b>30635.02</b>	NOPLAT	2746.26	3373.20	4059.91	4504.26	5003.33
少数股东权益	534.65	503.70	482.32	458.57	432.13	归母净利润	2838.86	3512.10	4190.95	4655.55	5181.22
股东权益合计	21582.26	23563.75	25805.48	28295.72	31067.15	EPS	1.62	2.00	2.39	2.65	2.95
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>33509.50</b>	<b>37879.19</b>	<b>40207.02</b>	<b>41639.49</b>	<b>44462.74</b>	BPS	12.00	13.15	14.44	15.87	17.47
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	PE	22.76	18.39	15.41	13.88	12.47
经营性现金净流量	3929.22	3748.93	4684.61	5560.01	5738.09	PEG	1.27	1.33	0.80	1.25	1.10
投资性现金净流量	-1750.55	-2170.27	-1251.86	-1443.63	-1635.40	PB	3.07	2.80	2.55	2.32	2.11
筹资性现金净流量	-1393.36	-749.66	-2161.36	-3656.92	-2722.43	PS	1.59	1.54	1.38	1.29	1.21
现金流量净额	791.25	781.99	1271.39	459.46	1380.26	PCF	16.44	17.23	13.79	11.62	11.26

资料来源: Wind, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438