

创新成果步入兑现期

相关研究:

1.《华东医药首次覆盖:跨越转型,步入新成长》
2024.12.27

公司评级: 买入(维持)

近十二个月公司表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	5.0	8.9	12.8
绝对收益	1.3	8.1	18.4

注: 相对收益与沪深300相比

分析师: 张德燕

证书编号: S0500521120003

Tel: (8621) 50295326

Email: zhangdy @xcsc.com

地址: 上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

事件:

公司发布2024年度及2025年一季度报告。根据2024年公司年报,公司实现营业收入419.06亿元,同比增长3.16%;归母净利润35.12亿元,同比增长23.72%;扣非归母净利润为33.52亿元,同比增长22.48%;EPS为2.0元/股,同比增长23.60%。盈利高于我们预期5.9%(之前预计归母净利润为33.15亿元)。根据2025年一季度报告,公司实现营业收入107.36亿元,同比增长3.12%;归母净利润9.15亿元,同比增长6.06%。

核心要点:

医药工业新旧动能转换,创新管线成核心增长驱动力

2025Q1中美华东实现营业收入(含CSO业务)36.21亿元,同比增长6.52%;实现合并归母净利润8.43亿元,同比增长12.20%。

增量:多款创新药产品处于商业化阶段

- ◆ 自身免疫:乌司奴单抗入院超过800家,预计年内将持续保持强劲增长态势;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)两个适应症2024年底获批上市。
- ◆ 肿瘤:FR α 靶点ADC爱拉赫2024年11月获NMPA附条件批准上市;代理产品CAR-T赛恺泽(2024年3月获批)2024年下达154份有效订单;PARP抑制剂塞纳帕利2025年1月获批,布局超过100家DTP药房,覆盖超过300家医院。
- ◆ 内分泌:1类新药脯氨酸加格列净已纳入新版国家医保目录,入院数量正快速增加;利鲁平2023年获批以来持续保持较快增长。

存量:百令增长有望提速,其余品种短期集采风险较低

- ◆ 百令系列产品完成全国中成药采购联盟集采续约,同时受百令胶囊新医保目录报销适应症扩大的积极因素影响,后续增长有望提速。

GLP-1在研管线持续推进

- ◆ 口服小分子HDM1002:体重管理适应症于2025年6月底前完成临床III期入组;糖尿病适应症临床II期预计2025Q3获得顶线结果,并于2025年下半年进入III期临床研究。
- ◆ GLP-1R/GIPR双靶点HDM1005:体重管理适应症预计2025Q4进入III期临床研究;糖尿病适应症II期临床试验已于2025年4月完成首例受试者入组。
- ◆ FGF21R/GCGR/GLP-1R三靶点DR10624:合并肝纤维化高风险的代谢相关脂肪性肝病以及代谢合并酒精相关脂肪变性肝病II期临床研究,并于2025年4月完成首例受试者入组;重度高甘油三酯血症II期临床研究已完成全部患者入组,预计2025年第三

季度获得揭盲后的顶线结果。

- ◆ 司美格鲁肽：糖尿病适应症已于 2025 年 3 月递交上市申请获受理；体重管理适应症已于 2025 年 2 月完成Ⅲ期临床研究全部受试者入组。

□ 工业微生物保持较快增长，医美有所承压

- ◆ 工业微生物 2025Q1 收入同比增长 29.98%：后续随着海外市场的积极拓展，板块业务将有望延续良好发展势头。
- ◆ 医美有所承压：2025Q1 海外医美营业收入 2.38 亿元，同比下降 12.29%，环比 2024Q4 增长 24.37%；国内医美营业收入 2.54 亿元，同比下降 1.36%，环比 2024Q4 增长 10.64%。预计随着海外医美架构调整完成及新产品高端玻尿酸 MaiLi 于 2025 年 5 月正式商业化销售，2025 年医美板块有望恢复增长。

□ 投资建议

公司具备优秀的运营能力，产业步入新环境下，公司积极应对产品结构转型期，通过打造差异化创新产品管线和多元化业务板块，保障公司稳健发展。当前创新管线步入兑现期，存量产品风险基本出清，我们预计 2025-2027 年收入同比增速分别为 5.3%、5.3%和 4.7%，归母净利润分别为 39.4 亿元、44.1 亿元和 49.4 亿元，同比增速分别为 12.1%、12.0%和 12.1%，EPS 分别为 2.2 元、2.5 元和 2.8 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 16.8、15.0 和 13.4 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

创新管线推进及商业化低于预期；消费市场恢复低于预期；国内医药政策收紧风险；地缘冲突风险；贸易关税加剧风险。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	419.1	441.1	464.5	486.2
同比增速	3.2%	5.3%	5.3%	4.7%
归母净利润	35.1	39.4	44.1	49.4
同比增速	23.7%	12.1%	12.0%	12.1%
毛利率	33.2%	33.9%	34.9%	35.3%
ROE	15.2%	15.2%	15.1%	15.1%
每股收益（元）	2.0	2.2	2.5	2.8
PE	18.8	16.8	15.0	13.4
PB	2.9	2.5	2.3	2.0

资料来源：天软科技、湘财证券研究所；单位：亿元

附表 华东医药公司财务报表以及相应指标

资产负债表				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	21052	21482	23499	25169
货币资金	5276	6360	8108	9745
应收账款	8425	8126	8203	8061
其他应收款	403	444	519	527
预付账款	400	291	302	314
存货	4776	4492	4596	4750
其他流动资产	1770	1769	1770	1771
非流动资产	16827	17916	19153	20488
长期股权投资	1544	1544	1544	1544
固定资产	4422	4202	3961	3690
在建工程	837	656	529	440
无形资产	3645	5047	6528	8101
其他非流动资产	6380	6467	6591	6713
资产总计	37879	39398	42651	45657
流动负债	13794	12877	1346	13377
短期借款	2312	2312	2312	2312
应付账款	4468	4371	4230	4086
其他流动负债	7014	6194	6921	6978
非流动负债	521	51	-486	-989
长期借款	14	-504	-1017	-1532
其他非流动负债	507	555	531	543
负债合计	14315	12928	12977	12387
归属母公司股东权益	23060	25986	29213	32833
股本	1754	1754	1754	1754
资本公积	2551	2551	2551	2551
留存收益	18852	21774	25003	28622
少数股东权益	504	484	461	436
负债和股东权益	37879	39398	42651	45657
现金流量表				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3749	4997	5697	5815
净利润	3494	3919	4388	4917
资产减值准备	153	93	-103	41
折旧摊销	865	1090	1120	1142
财务费用	87	15	-22	-63
投资损失	83	50	-80	-80
营运资金变动	-912	-203	402	-156
其他经营现金流	-21	33	-8	12
投资活动现金流	-2170	-2256	-2267	-2406
资本支出	1728	308	367	400
长期投资	68	0	0	0
其他投资现金流	-374	-1949	-1900	-2006
筹资活动现金流	-750	-1656	-1682	-1771
短期借款	1490	0	0	0
长期借款	-506	-519	-513	-516
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	104	0	0	0
其他筹资现金流	-1837	-1138	-1170	-1256
现金净增加额	782	1084	1748	1637

利润表				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	41906	44109	46447	48617
营业成本	27989	29140	30215	31433
税金及附加	251	257	272	285
销售费用	6409	6916	7385	7716
管理费用	1397	1411	1626	1551
研发费用	1426	1504	1672	1750
财务费用	22	15	-22	-63
信用减值损失	-112	-112	-112	-112
资产减值损失	-41	-41	-41	-41
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-129	-50	80	80
营业利润	4325	4811	5395	6043
营业外收入	88	49	62	66
营业外支出	111	62	70	81
利润总额	4302	4798	5387	6029
所得税	807	879	999	1111
净利润	3494	3919	4388	4917
少数股东损益	-18	-20	-22	-25
归属母公司净利润	3512	3939	4411	4942
EBITDA	5212	5916	6494	7123
EPS (元)	2.00	2.25	2.51	2.82
主要财务比率				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.2%	5.3%	5.3%	4.7%
营业利润	25.2%	11.2%	12.1%	12.0%
归属母公司净利润	23.7%	12.1%	12.0%	12.1%
获利能力				
毛利率	33.2%	33.9%	34.9%	35.3%
净利率	8.4%	8.9%	9.5%	10.2%
ROE	15.2%	15.2%	15.1%	15.1%
ROIC	22.2%	23.0%	24.2%	25.0%
偿债能力				
资产负债率	37.8%	32.8%	30.4%	27.1%
流动比率	1.53	1.67	1.75	1.88
速动比率	1.18	1.32	1.40	1.53
利息保障倍数	42.95	66.89	94.62	144.76
营运能力				
总资产周转率	1.17	1.14	1.13	1.10
应收账款周转率	5.12	5.23	5.55	5.85
存货周转率	6.14	6.25	6.61	6.69
每股指标 (元)				
每股收益	2.00	2.25	2.51	2.82
每股经营现金流	2.14	2.85	3.25	3.31
每股净资产	13.15	14.81	16.65	18.72
估值比率				
P/E	18.79	16.75	14.96	13.35
P/B	2.86	2.54	2.26	2.01
EV/EBITDA	11.57	10.19	9.28	8.46

资料来源：天软科技、湘财证券研究所；单位：百万元

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。