

华东医药 (000963.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新产品拉动工业板块增长，研发布局不断丰富

业绩简评

2025年8月19日公司发布2025年半年报，2025年上半年公司实现营业收入216.75亿元，同比增长3.39%；实现归母净利润18.15亿元，同比增长7.01%；实现扣非归母净利润17.62亿元，同比增长8.40%。分季度看，2025年第二季度公司实现营业收入109.39亿元，同比增长3.65%；实现归母净利润9.00亿元，同比增长7.98%；实现扣非归母净利润8.64亿元，同比增长9.85%。

经营分析

新产品放量带动工业板块增长，医美板块短期承压。公司创新产品梯队持续扩容，利拉鲁肽、乌司奴单抗、索米妥昔单抗、CAR-T产品赛恺泽®(泽沃基奥仑赛注射液)等产品商业化增量逐步释放。核心子公司中美华东整体经营继续保持良好增长趋势，上半年实现营业收入73.17亿元(含CSO业务)，同比+9.24%，实现归母净利润15.80亿元，同比+14.09%。医美板块方面，上半年公司医美板块合计营业收入达到11.12亿元(剔除内部抵消因素)，同比出现一定下降。国内医美行业虽处于持续调整阶段，但公司国内医美业务整体仍展现出较强的经营韧性。

创新研发布局持续丰富，重点产品临床进展不断突破。公司深耕内分泌、自身免疫及肿瘤等治疗领域，不断丰富创新药研发管线布局，新药研发中心正在推进80余项创新药管线研发。上半年医药工业研发投入(不含股权投资)14.84亿元，同比增长33.75%。

ROR1 ADC HDM2005 进度位于全球临床研发第一梯队，目前正在国内开展针对经典霍奇金淋巴瘤、晚期实体瘤、DLBCL等三项临床试验。口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002目前已完成体重管理适应症中国临床III期研究的全部受试者入组。控股子公司道尔生物FGF21R/GCGR/GLP-1R三靶点激动剂DR10624已成功完成重度高甘油三酯血症的II期临床研究并获得揭盲后的阳性顶线结果。与荃信生物合作的乌司奴单抗生物类似药HDM3001(QX001S)新增儿童斑块状银屑病适应症的补充申请于2025年3月获批，用于克罗恩病的上市许可申请和补充申请已于2025年2月获得受理。

盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预期，预计公司25-27年分别实现归母净利润40.4亿元(+15%)、45.4亿元(+12%)、49.8亿元(+10%)。2025-2027年公司对应EPS分别为2.30、2.59、2.84元，对应当前PE分别为20、18、16倍。维持“买入”评级。

风险提示

产品研发进度不及预期；产品市场竞争加剧导致净利率下滑风险；市场推广不及预期风险等。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：马居东 (执业S1130525070004)

majudong@gjzq.com.cn

市价(人民币)：45.93元

相关报告：

- 《华东医药公司点评：业绩增长趋势稳健，创新研发加速推进》，2025.4.18
- 《华东医药公司点评：乌司奴单抗注射液获批，创新研发稳步兑现》，2024.11.6
- 《华东医药公司点评：整体业绩保持稳健增长，创新管线布局持续丰富》，2024.10.25



公司基本情况(人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40,624	41,906	45,379	48,973	52,529
营业收入增长率	7.71%	3.16%	8.29%	7.92%	7.26%
归母净利润(百万元)	2,839	3,512	4,040	4,543	4,979
归母净利润增长率	13.59%	23.72%	15.04%	12.44%	9.61%
摊薄每股收益(元)	1.618	2.002	2.303	2.590	2.839
每股经营性现金流净额	2.24	2.14	2.12	3.17	3.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.49%	15.23%	15.94%	16.25%	16.15%
P/E	18.57	15.01	19.94	17.73	16.18
P/B	2.50	2.29	3.18	2.88	2.61

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	37,715	40,624	41,906	45,379	48,973	52,529	货币资金	3,996	4,663	5,276	6,910	8,961	11,234
增长率	7.7%	3.2%	8.3%	7.9%	7.3%		应收款项	8,493	9,188	10,517	10,583	10,702	11,230
主营业务成本	-25,682	-27,462	-27,989	-30,268	-32,592	-34,906	存货	4,495	4,290	4,776	4,810	5,179	5,547
%销售收入	68.1%	67.6%	66.8%	66.7%	66.6%	66.5%	其他流动资产	583	356	482	464	496	529
毛利	12,032	13,162	13,917	15,111	16,381	17,623	流动资产	17,568	18,497	21,052	22,766	25,338	28,539
%销售收入	31.9%	32.4%	33.2%	33.3%	33.5%	33.6%	%总资产	56.3%	55.2%	55.6%	56.3%	58.3%	60.5%
营业税金及附加	-208	-233	-251	-263	-284	-305	长期投资	2,034	2,114	2,159	2,279	2,279	2,279
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	4,855	5,053	5,259	5,404	5,502	5,551
销售费用	-6,335	-6,645	-6,409	-6,830	-7,199	-7,617	%总资产	15.6%	15.1%	13.9%	13.4%	12.7%	11.8%
%销售收入	16.8%	16.4%	15.3%	15.1%	14.7%	14.5%	无形资产	5,379	5,945	7,614	8,262	8,586	8,903
管理费用	-1,249	-1,420	-1,397	-1,634	-1,788	-1,944	非流动资产	13,624	15,013	16,827	17,686	18,146	18,650
%销售收入	3.3%	3.5%	3.3%	3.6%	3.7%	3.7%	%总资产	43.7%	44.8%	44.4%	43.7%	41.7%	39.5%
研发费用	-1,016	-1,271	-1,426	-1,498	-1,641	-1,786	资产总计	31,192	33,509	37,879	40,452	43,484	47,189
%销售收入	2.7%	3.1%	3.4%	3.3%	3.4%	3.4%	短期借款	1,095	1,182	2,643	4,187	3,883	4,017
息税前利润 (EBIT)	3,224	3,593	4,435	4,887	5,470	5,973	应付款项	8,193	8,621	9,894	8,801	9,381	9,949
%销售收入	8.5%	8.8%	10.6%	10.8%	11.2%	11.4%	其他流动负债	865	1,000	1,257	1,228	1,348	1,462
财务费用	-78	-51	-22	0	0	0	流动负债	10,153	10,803	13,794	14,216	14,613	15,428
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	长期贷款	1,051	521	14	14	14	14
资产减值损失	-73	-32	-153	0	0	0	其他长期负债	811	604	507	372	393	409
公允价值变动收益	28	-14	0	0	0	0	负债	12,016	11,927	14,315	14,602	15,020	15,851
投资收益	-142	-220	-129	-80	-80	-80	普通股股东权益	18,578	21,048	23,060	25,346	27,960	30,834
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	1,754	1,754	1,754	1,754	1,754	1,754
营业利润	3,061	3,453	4,325	4,917	5,500	6,003	未分配利润	13,488	15,694	17,457	19,743	22,356	25,231
%营业利润率	8.1%	8.5%	10.3%	10.8%	11.2%	11.4%	少数股东权益	599	535	504	504	504	504
营业外收支	-30	13	-23	10	40	70	负债股东权益合计	31,192	33,509	37,879	40,452	43,484	47,189
税前利润	3,031	3,466	4,302	4,927	5,540	6,073							
利润率	8.0%	8.5%	10.3%	10.9%	11.3%	11.6%							
所得税	-498	-620	-807	-887	-997	-1,093							
所得税率	16.4%	17.9%	18.8%	18.0%	18.0%	18.0%							
净利润	2,533	2,846	3,494	4,040	4,543	4,979							
少数股东损益	33	8	-18	0	0	0							
归属于母公司的净利润	2,499	2,839	3,512	4,040	4,543	4,979							
净利率	6.6%	7.0%	8.4%	8.9%	9.3%	9.5%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,533	2,846	3,494	4,040	4,543	4,979	每股指标						
少数股东损益	33	8	-18	0	0	0	每股收益	1.425	1.618	2.002	2.303	2.590	2.839
非现金支出	785	852	1,018	742	800	856	每股净资产	10.592	11.997	13.145	14.450	15.940	17.578
非经营收益	194	258	128	119	30	0	每股经营现金净流	1.358	2.240	2.137	2.117	3.168	3.188
营运资金变动	-1,129	-27	-891	-1,188	184	-243	每股股利	0.290	1.450	1.800	1.000	1.100	1.200
经营活动现金净流	2,382	3,929	3,749	3,714	5,557	5,592	回报率						
资本开支	-1,178	-1,596	-1,708	-1,483	-1,160	-1,230	净资产收益率	13.45%	13.49%	15.23%	15.94%	16.25%	16.15%
投资	-1,261	-382	-530	-120	0	0	总资产收益率	8.01%	8.47%	9.27%	9.99%	10.45%	10.55%
其他	3	227	68	-80	-80	-80	投入资本收益率	12.52%	12.57%	13.64%	13.25%	13.78%	13.78%
投资活动现金净流	-2,436	-1,751	-2,170	-1,683	-1,240	-1,310	增长率						
股权募资	175	36	0	0	0	0	主营业务收入增长率	9.12%	7.71%	3.16%	8.29%	7.92%	7.26%
债权募资	399	-692	988	1,383	-304	133	EBIT增长率	12.81%	11.44%	23.43%	10.20%	11.93%	9.18%
其他	-673	-737	-1,738	-1,754	-1,930	-2,105	净利润增长率	8.58%	13.59%	23.72%	15.04%	12.44%	9.61%
筹资活动现金净流	-100	-1,393	-750	-371	-2,233	-1,972	总资产增长率	15.54%	7.43%	13.04%	6.79%	7.49%	8.52%
现金净流量	-163	791	782	1,660	2,084	2,310	资产管理能力						
							应收账款周转天数	66.0	65.8	69.2	73.0	68.0	67.0
							存货周转天数	60.2	58.4	59.1	58.0	58.0	58.0
							应付账款周转天数	62.0	61.5	57.7	60.0	59.0	58.0
							固定资产周转天数	38.5	37.2	38.5	34.3	30.3	26.5
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-9.80%	-13.80%	-11.12%	-10.48%	-17.79%	-22.98%
							EBIT利息保障倍数	41.2	70.2	199.2	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
							资产负债率	38.52%	35.59%	37.79%	36.10%	34.54%	33.59%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	7	11	19	52
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-24	买入	40.28	N/A
2	2024-02-01	买入	28.95	N/A
3	2024-04-18	买入	30.05	N/A
4	2024-04-26	买入	32.75	N/A
5	2024-08-16	买入	28.53	N/A
6	2024-10-25	买入	33.78	N/A
7	2024-11-06	买入	33.66	N/A
8	2025-04-18	买入	36.83	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

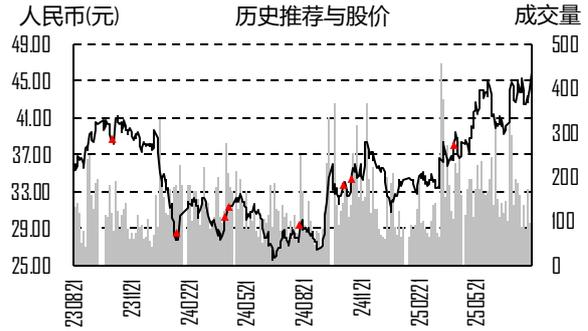
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806