

华东医药（000963）

2025 年中报点评：工业板块归母利润增速 14%，创新药管线快速推进

买入（维持）

2025 年 08 月 22 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

证券分析师 苏丰

执业证书：S0600525040005

suf@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	44,552	47,706	50,406
同比（%）	7.71	3.16	6.32	7.08	5.66
归母净利润（百万元）	2,839	3,512	3,932	4,421	4,950
同比（%）	13.59	23.72	11.95	12.45	11.95
EPS-最新摊薄（元/股）	1.62	2.00	2.24	2.52	2.82
P/E（现价&最新摊薄）	28.21	22.80	20.37	18.12	16.18

投资要点

■ **公司公告：**2025H1，公司实现营业总收入 216.75 亿元（+3.39%，表示同比增速，下同），实现归母净利润 18.15 亿元（+7.01%），扣非归母净利润 17.62 亿元（+8.40%）；2025Q2 公司实现营业总收入 109.39 亿元（+3.65%），实现归母净利润 9.00 亿元（+7.98%），实现扣非归母净利润 8.64 亿元（+9.85%）。

■ **工业板块利润保持快速增长，创新产品研发快速推进。**工业板块 2025H1 收入 73.17 亿元（含 CSO 业务，+9.24%），归母净利润 15.80 亿元（+14.09%），其中创新产品业务收入 10.84 亿元（+59%，含销售及代理服务）。截至 2025H1，创新药研发中心正在推进 80 余项创新药管线研发。1）内分泌领域，口服 GLP-1RA 减重适应症中国 III 期临床已完成全部入组；GLP-1RA/GIPRA 预计 2025Q4 进入三期。2）ADC 领域：ROR1 正开展晚期实体瘤、血液瘤中国 I 期临床，且联合用药针对 DLBCL 患者的 Ib&II 期临床组长单位已启动；MUC17ADC 正开展中国 I 期临床且美国 IND 获批。3）自免领域：乌司奴单抗国内适应症拓展至儿童斑块状银屑病，且克罗恩病适应症正在审评中；罗氟司特乳膏斑块状银屑病及 AD 中国 III 期均获得积极顶线结果，预计 2025Q4 递交 IND。

■ **医美臻品注册加速，国内外多款产品即将上市。**医美板块 2025H1 实现收入 11.12 亿元（剔除内部抵消因素），同比下滑 17.5%。其中 Sinclair 收入 5.24 亿元，欣可丽美学收入 5.43 亿元，国内外医美业务 Q2 收入较 Q1 均环比增长。1）Maili 系列中，Maili Extreme 已于 5 月正式实现商业化销售；Maili Precise 目前为总结报告阶段。2）Ellanse 系列中，Ellanse-S 新增适应症临床已完成全部入组；Ellanse-M 中国注册于 1 月获 NMPA 受理。3）海外地区，中东地区全部注射剂管线产品已在十余个市场完成注册及上市，EBD 核心产品整体注册进度过半；美国地区 Ellanse-S 型临床入组进度过半，Maili、KIO015 等积极筹备注册工作。

■ **工业微生物板块快速增长：**2025H1 商业板块收入 139.47 亿元（+2.91%），净利润 2.26 亿元（+3.67%）；工业微生物板块 2025H1 收入 3.68 亿元（+29%），其中特色原料药&中间体板块增长 23%、XRNA 板块增长 37%、大健康&生物材料板块增长 21%、动物保健板块增长超 100%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到医美业务收入上半年同比下滑及创新品种上市推广阶段，我们将 2025-2027 年公司归母净利润由 40.32/45.55/51.54 亿元下调至 39.32/44.21/49.50 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 20/18/16 倍。考虑到公司业绩稳健增长，创新药品种逐步上市贡献业绩，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产品研发失败风险，研发进展或不及预期风险，海外医美盈利低于预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.71
一年最低/最高价	26.96/47.36
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	80,081.23
总市值(百万元)	80,178.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.54
资产负债率(%，LF)	37.87
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)：白马药企转型创新，开启发展新阶段》

2025-06-10

《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》

2025-04-21

华东医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21,052	23,728	29,535	34,704	营业总收入	41,906	44,552	47,706	50,406
货币资金及交易性金融资产	5,276	8,563	12,569	18,633	营业成本(含金融类)	27,989	29,234	30,897	32,380
经营性应收款项	10,514	9,891	11,089	10,246	税金及附加	251	245	262	252
存货	4,776	4,965	5,328	5,460	销售费用	6,409	7,125	7,773	8,162
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,397	1,486	1,591	1,681
其他流动资产	485	308	549	366	研发费用	1,426	1,605	1,718	1,816
非流动资产	16,827	16,708	16,510	16,234	财务费用	22	18	13	21
长期股权投资	1,544	1,544	1,544	1,544	加:其他收益	200	227	239	252
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)	(143)	(151)
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)	(10)
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	4,325	4,876	5,480	6,117
其他非流动资产	3,294	3,324	3,354	3,384	营业外净收支	(23)	(27)	(28)	(13)
资产总计	37,879	40,436	46,045	50,937	利润总额	4,302	4,849	5,452	6,104
流动负债	13,794	12,661	13,726	13,544	减:所得税	807	897	1,009	1,129
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	3,952	4,443	4,974
经营性应付款项	7,046	6,273	7,116	6,736	减:少数股东损益	(18)	20	22	25
合同负债	174	146	154	162	归属母公司净利润	3,512	3,932	4,421	4,950
其他流动负债	3,932	3,598	3,813	4,004	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.00	2.24	2.52	2.82
非流动负债	521	551	651	751	EBIT	4,505	5,129	5,758	6,433
长期借款	14	14	14	14	EBITDA	5,370	5,828	6,486	7,189
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.21	34.38	35.23	35.76
租赁负债	72	102	202	302	归母净利率(%)	8.38	8.83	9.27	9.82
其他非流动负债	435	435	435	435	收入增长率(%)	3.16	6.32	7.08	5.66
负债合计	14,315	13,212	14,377	14,295	归母净利润增长率(%)	23.72	11.95	12.45	11.95
归属母公司股东权益	23,060	26,701	31,122	36,072					
少数股东权益	504	523	546	571					
所有者权益合计	23,564	27,224	31,668	36,642					
负债和股东权益	37,879	40,436	46,045	50,937					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,749	4,385	4,707	6,716	每股净资产(元)	13.15	15.22	17.74	20.56
投资活动现金流	(2,170)	(750)	(710)	(655)	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	14.86	14.55	14.14
现金净增加额	782	3,573	4,006	6,064	ROE-摊薄(%)	15.23	14.73	14.21	13.72
折旧和摊销	865	699	728	756	资产负债率(%)	37.79	32.67	31.22	28.06
资本开支	(1,708)	(586)	(537)	(474)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.80	20.37	18.12	16.18
营运资本变动	(891)	(571)	(794)	645	P/B(现价)	3.47	3.00	2.57	2.22

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>