

2025 年 10 月 28 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

50

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2025/10/27)	39.93
深证成指(2025/10/27)	13489.40
股价 12 个月高/低	46.97/30.3
总发行股数(百万)	1754.02
A 股数(百万)	1751.94
A 市值(亿元)	699.55
主要股东	中国远大集团有 限责任公司 (41.67%)
每股净值(元)	13.76
股价/账面净值	2.90
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.1 -10.3 19.2

近期评等

日期	收盘价	评级
2025-08-20	45.93	买进

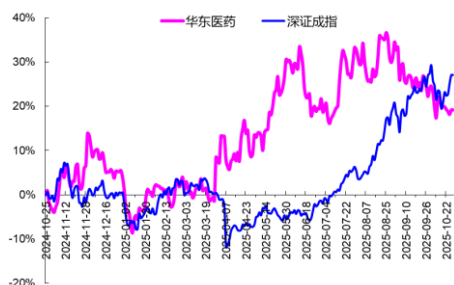
产品组合

商业	67.9%
制造业	37.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.5%
一般法人	61.2%

股价相对大盘走势



华东医药(000963.SZ)

Buy 买进

25Q3 净利 YOY+8%,符合预期,核心医药稳步增长,创新药研发上市稳步推进中

结论及建议:

- **公司业绩:** 公司 25Q1-Q3 实现营收 326.6 亿元, YOY+3.8%,录得归母净利润 27.5 亿元, YOY+7.2%,扣非后净利 26.9 亿元, YOY+8.5%, 公司业绩符合预期。其中 Q3 单季实现营收 109.9 亿元, YOY+4.5%,录得归母净利润 9.3 亿元, YOY+7.7%,扣非后净利 9.3 亿元, YOY+8.8%。
- **核心医药工业增长较好, 医药商业稳定, 医美板块仍承压:** (1) 公司医药工业核心子公司中美华东 25Q1-Q3 实现营收 (含 CSO 业务) 110.5 亿元, YOY+11.1%,录得归母净利润 24.8 亿元, YOY+15.6%,在创新产品销售快速增长 (Q1-Q3 公司创新产品销售及代理服务收入 16.8 亿元, YOY+62%) 的推动下, 公司核心医药业务保持较快增长趋势, Q3 中美华东营收 37.3 亿元, YOY+15.0%,录得净利 8.9 亿元, YOY+18.4%; (2) 公司医药商业板块表现稳健, 公司医药商业 Q1-Q3 实现营收 212.5 亿元, YOY+3.3%,录得净利润 3.3 亿元, YOY+3.4%; (2) 医美板块受国际经济周期及行业竞争加剧影响, 仍然承压, 其中英国 Sinclair Q1-Q3 营收约 7.2 亿人民币, YOY-7.4%, 国内欣可丽美学 Q1-Q3 营收 7.4 亿, YOY-18.0%, 仍处于结构调整周期。
- **毛利率回升, 研发费用增加:** 公司 Q3 综合毛利率为 32.8%, 同比提升 0.5 个百分点, 主要是高毛利率的创新产品逐步贡献营收, 推动综合毛利率提升。公司 Q3 期间费用率为 22.1%, 同比增 0.8 个百分点, 主要是研发费用率同比增加 1.8 个百分点, 但我们认为公司创新研发持续推动, 将保障未来业绩增长。
- **产品梯队已形成, 将陆续有创新产品上市:** 公司索米妥昔单抗新药将于年内正式上市, 马来酸美凡厄替尼上市申请 (非小细胞肺癌) 也于 10 月获批, 预计近期也将上市; 此外, 公司 ADC 药物管线已形成梯度化布局, 其中靶向 ROR1 的 ADC 项目 HDM2005 正处于国内临床三期, 位于 ROR1 ADC 全球临床研发第一梯队。内分泌领域的口服小分子 GLP-1 受体激动剂 HDM1002 目前已完成体重管理中国临床三期的入组, first-in-class 候选产品 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, 成果入选了 2025 美国心脏协会科学年会的最新突破性研究。自免领域的 HDM3016 目前正在开展结节性痒疹和特应性皮炎 2 个适应症的国内 III 期临床, 计划于 2025 年 Q4 递交两个适应症的 NDA 申请。

..... 接续下页

- **盈利预计及投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年净利润 38.8 亿元、45.4 亿元、52.8 亿元, YOY+10.4%、+17.0%、+16.5%,EPS 分别为 2.2 元、2.6 元、3.0 元, 对应 PE 分别为 18X、15X、13X, 维持“买进”的投资评级。
- **风险提示:** 新药研发进度及销售不及预期, 医美销售不及预期, 汇兑损益风险

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2839	3512	3876	4535	5283
同比增减	%	13.59	23.72	10.37	17.00	16.49
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.62	2.00	2.21	2.59	3.01
同比增减	%	13.55	23.60	10.24	17.00	16.49
市盈率(P/E)	X	24.60	19.90	18.06	15.43	13.25
股利 (DPS)	RMB 元	0.58	0.58	0.66	0.78	0.90
股息率 (Yield)	%	1.45	1.45	1.66	1.94	2.26

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	40624	41906	43928	46415	49094
经营成本	27462	27989	28847	29845	30920
营业税金及附加	233	251	248	278	295
销售费用	6645	6409	6612	7055	7462
管理费用	1420	1397	1437	1485	1571
财务费用	51	22	34	23	39
资产减值损失			0	0	0
投资收益	-220	-129	-87	-70	-130
营业利润	3453	4325	4717	5615	6566
营业外收入	51	88	84	70	50
营业外支出	37	111	76	100	110
利润总额	3466	4302	4725	5585	6506
所得税	620	807	883	1050	1223
少数股东损益	8	-18	-35	0	0
归母净利润	2839	3512	3876	4535	5283

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	4663	5276	6068	6978	8025
存货净额	7455	8425	9436	10380	11418
应收帐款净额	4290	4776	5493	6317	7264
流动资产合计	18497	21052	24210	27841	32017
长期投资净额	1536	1544	1551	1559	1567
固定资产合计	4140	4422	4511	4601	4693
无形资产及其他资产合计	913	837	795	755	717
资产总计	15013	16827	18847	20920	23012
流动负债合计	33509	37879	43056	48761	55029
长期负债合计	10803	13794	16553	19864	23836
负债合计	1124	521	365	383	402
少数股东权益	11927	14315	16918	20247	24239
股东权益合计	535	504	504	504	504
负债和股东权益总计	21048	23060	25635	28010	30286

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动所得现金净额	3929	3749	4,070	4,762	5,547
投资活动所用现金净额	-1751	-2170	-2250	-2625	-3049
融资活动所得现金净额	-1393	-750	-927	-1125	-1349
现金及现金等价物净增加额	791	782	893	1012	1149

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。