

业绩符合预期，创新驱动长期增长

——华东医药 2025 年三季度报业绩点评

2025 年 10 月 30 日

- 事件：**2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 年三季度业绩。公司前三季度实现营业收入 326.64 亿元，同比增长 3.77%；归母净利润 27.48 亿元，同比增长 7.24%；扣非归母净利润 26.94 亿元，同比增长 8.53%。单三季度实现营业收入为 109.89 亿元，同比增长 4.53%；归母净利润为 9.33 亿元，同比增长 7.71%；扣非归母净利润为 9.32 亿元，同比增长 8.77%。
- 医药工业保持稳定增长，创新产品对收入的贡献度持续提升。**2025 年前三季度子公司中美华东实现营业收入（含 CSO 业务）110.45 亿元，同比增长 11.10%；实现合并归母净利润 24.75 亿元，同比增长 15.62%；其中第三季度实现营业收入 37.28 亿元（含 CSO 业务），同比增长 14.95%，实现归母净利润 8.94 亿元，同比增长 18.43%。公司创新产品销售及代理服务前三季度收入合计达 16.75 亿元，同比大幅增长 62%。其中索米妥昔单抗注射液已实现销售收入超 4500 万元，赛恺泽®作为中美华东独家商业化的 CAR-T 产品，前三季度已向合作方科济药业下达有效订单 170 份，超过去年全年订单数量；自免领域首家国产的乌司奴单抗注射液和 1 类新药脯氨酸加格列净片，凭借临床价值与市场推广发力，销量均保持逐季快速增长态势；公司独家推广的新型 1.5 代 PARP 抑制剂塞纳帕利胶囊，市场表现亮眼，三季度销量实现环比倍增。
- 研发投入保持高强度，研发管线价值不断提升。**前三季度公司医药工业研发投入（不含股权投资）21.86 亿元，同比增长 35.99%，其中直接研发支出 17.67 亿元，同比增长 53.76%，直接研发支出占医药工业营收比例为 16.21%，高研发投入将支持创新产品的快速临床进展。公司 1 类新药马来酸美凡厄替尼片已于 2025 年 10 月获批上市，适应症为 EGFR 外显子 21（L858R）置换突变 NSCLC 一线治疗；公司自主研发的差异化创新靶点 ADC 药物管线已形成梯度化布局，靶点涵盖 ROR1、FGFR2b、MUC17、CDH17 等，均已进入临床阶段。控股子公司道尔生物研发的靶向 PD-L1/VEGF/TGF- β 的三靶点抗体融合蛋白注射用 DR30206，目前同靶点全球研发进度领先，已于 2025 年 4 月完成一线非小细胞肺癌的 Ib 期临床试验首例受试者给药。内分泌领域口服小分子 GLP-1 受体激动剂 HDM1002 减重及糖尿病适应症两项 III 期临床研究均于 2025 年 8 月完成首例受试者入组，GLP-1R/GIPR 双靶点长效多肽类激动剂 HDM1005 注射液，已于 2025 年 10 月完成体重管理适应症 III 期临床首例受试者入组。
- 医美业务增长仍然承压，工业微生物整体保持较快增长。**前三季度医美板块实现营业收入 15.68 亿元，同比下降 17.90%。子公司英国 Sinclair 实现合并营业收入约 7.19 亿元人民币，同比下降 7.34%；国内医美市场也处于结构调整期，前三季度欣可丽美学实现营业收入 7.45 亿元，同比下降 18.03%。公司国内和国外核心医美市场注册工作均全面推进，随着新产品在国内逐步上市，公司医美业务的品牌效应及核心竞争力有望进一步提升。

华东医药（股票代码：000963）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孙怡

✉：sunyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524010001

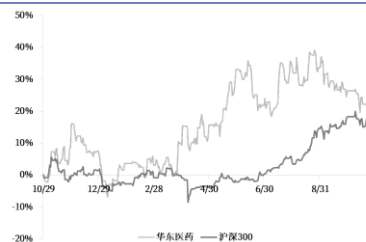
市场数据

2025-10-29

股票代码	000963.SZ
A 股收盘价(元)	40.80
上证指数	4016.33
总股本(万股)	175402.10
实际流通 A 股(万股)	175211.03
流通 A 股市值(亿元)	714.86

相对沪深 300 表现图

2025-10-29



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

前三季度公司工业微生物板块整体收入继续保持较快增长，同比增长 28.48%。后续随着海外市场的积极拓展，板块业务有望延续良好发展趋势。

- **投资建议：**公司医药工业、医美以及工业微生物等板块经营保持稳健，创新转型为公司中长期发展提供想象空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 38.41/44.64/50.05 亿元，同比增长 9.4%/16.2%/12.1%，EPS 分别为 2.19/2.55/2.85 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 19/16/14 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争的风险，市场推广不及预期的风险，新品研发不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	41,906	44,009	46,547	48,090
收入增长率	3.2%	5.0%	5.8%	3.3%
归母净利润（百万元）	3,512	3,841	4,464	5,005
利润增速	23.7%	9.4%	16.2%	12.1%
毛利率	33.2%	34.5%	35.4%	36.1%
摊薄 EPS(元)	2.00	2.19	2.55	2.85
PE	20.38	18.63	16.03	14.30
PB	3.10	2.78	2.50	2.24
PS	1.71	1.63	1.54	1.49

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21,052	22,900	26,062	29,510
现金	5,276	7,273	9,601	12,274
应收账款	8,425	8,442	8,943	9,378
其它应收款	403	357	386	417
预付账款	400	422	392	430
存货	4,776	4,819	4,952	5,148
其他	1,770	1,587	1,788	1,864
非流动资产	16,827	17,115	17,535	17,781
长期投资	2,147	2,147	2,147	2,147
固定资产	4,422	4,017	3,369	2,604
无形资产	3,645	4,954	6,183	7,330
其他	6,613	5,997	5,837	5,701
资产总计	37,879	40,015	43,597	47,291
流动负债	13,794	13,237	13,856	14,331
短期借款	2,312	2,312	2,312	2,312
应付账款	4,468	4,884	4,895	5,039
其他	7,014	6,040	6,648	6,980
非流动负债	521	561	550	544
长期借款	14	14	14	14
其他	507	547	536	530
负债总计	14,315	13,798	14,406	14,875
少数股东权益	504	517	519	517
归属母公司股东权益	23,060	25,700	28,672	31,899
负债和股东权益	37,879	40,015	43,597	47,291

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,749	4,680	5,590	6,124
净利润	3,494	3,855	4,466	5,003
折旧摊销	865	1,035	1,128	1,209
财务费用	87	0	0	0
投资损失	83	180	195	182
营运资金变动	-912	-320	-355	-375
其它	132	-70	157	105
投资活动现金流	-2,170	-1,521	-1,760	-1,666
资本支出	-1,708	-1,342	-1,565	-1,484
长期投资	-530	0	0	0
其他	68	-180	-195	-182
筹资活动现金流	-750	-1,162	-1,503	-1,784
短期借款	1,490	0	0	0
长期借款	-506	0	0	0
其他	-1,733	-1,162	-1,503	-1,784
现金净增加额	782	1,997	2,327	2,673

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	41,906	44,009	46,547	48,090
营业成本	27,989	28,806	30,063	30,723
税金及附加	251	253	271	281
销售费用	6,409	6,645	7,029	7,213
管理费用	1,397	1,628	1,676	1,683
研发费用	1,426	2,068	2,188	2,260
财务费用	22	-106	-145	-192
资产减值损失	-41	-8	-10	-14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	-47	-8	5	24
营业利润	4,325	4,697	5,462	6,130
营业外收入	88	49	62	66
营业外支出	111	62	70	81
利润总额	4,302	4,684	5,454	6,115
所得税	807	829	988	1,113
净利润	3,494	3,855	4,466	5,003
少数股东损益	-18	14	2	-2
归属母公司净利润	3,512	3,841	4,464	5,005
EBITDA	5,189	5,614	6,436	7,132

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	3.2%	5.0%	5.8%	3.3%
营业利润增长率	25.2%	8.6%	16.3%	12.2%
归属母公司净利润增	23.7%	9.4%	16.2%	12.1%
毛利率	33.2%	34.5%	35.4%	36.1%
净利率	8.3%	8.8%	9.6%	10.4%
ROE	15.2%	14.9%	15.6%	15.7%
ROIC	13.4%	13.0%	13.6%	13.8%
资产负债率	37.8%	34.5%	33.0%	31.5%
净资产负债率	60.8%	52.6%	49.4%	45.9%
流动比率	1.53	1.73	1.88	2.06
速动比率	1.14	1.33	1.49	1.66
总资产周转率	1.17	1.13	1.11	1.06
应收账款周转率	5.28	5.22	5.35	5.25
应付账款周转率	6.33	6.16	6.15	6.19
每股收益	2.00	2.19	2.55	2.85
每股经营现金	2.14	2.67	3.19	3.49
每股净资产	13.15	14.65	16.35	18.19
P/E	20.38	18.63	16.03	14.30
P/B	3.10	2.78	2.50	2.24
EV/EBITDA	13.30	11.94	10.05	8.70
PS	1.71	1.63	1.54	1.49

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10 年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

孙怡，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021 年就职于民生证券，2023 年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn