

华东医药 (000963.SZ)

DR10624 的 2 期结果闪耀公布, SHTG 结果优异

2025 年 11 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

刘艺 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

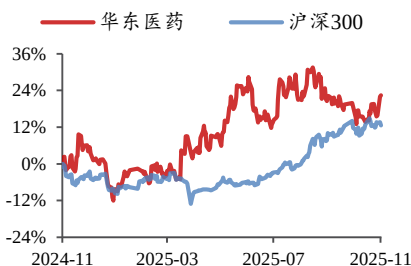
liuyi1@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790124070022

日期	2025/11/11
当前股价(元)	42.60
一年最高最低(元)	47.36/30.95
总市值(亿元)	747.21
流通市值(亿元)	746.40
总股本(亿股)	17.54
流通股本(亿股)	17.52
近 3 个月换手率(%)	40.37

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《创新药收入快速增长, 多产品步入收获期——公司信息更新报告》-2025.8.21

《创新转型再出发, 多产品步入收获期——公司深度报告》-2025.6.2

● DR10624 的 2 期结果在 AHA2025 闪耀公布, SHTG 结果优异

2025 年 11 月 9 日, 华东医药控股子公司道尔生物公布 DR10624 用于治疗重度高甘油三酯血症 (SHTG) 的 II 期临床 (DR10624-201) 的主要结果: 在 12 周治疗期间内实现了高效且持续降低甘油三酯水平 (最高达 74.5%)、快速高效地消除肝脏脂肪 (最高达 67%) 及多项代谢指标的改善。其主要不良事件多为轻至中度。这些数据支持 DR10624 进一步探索在 MASH 等患者中的治疗潜力。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润 40.61、47.16、55.37 亿元, EPS 为 2.32 元、2.69 元和 3.16 元, 当前股价对应 PE 为 18.3、15.8 以及 13.5 倍, 维持“买入”评级。

● 多家 MNC 抢滩靶点 FGF21, 公司布局 MASH 适应症构筑差异化壁垒

除 SHTG 外,公司于 2025 年 2 月开展 DR10624 的 MASH II 期研究,预计 2026H1 读出数据。多家 MNC 抢滩靶点 FGF21, 如 10 月民为生物与丹麦 Sidera 就 MWN105 注射液达成合作; 10 月诺和诺德与 Akero Therapeutics 达成交易 (Efruxifermin); 9 月罗氏收购 89bio 及其 pegozafermin; 5 月 GSK 收购 Boston Pharmaceuticals 的核心资产 efimosfermin alfa; 2024 年 11 月 Apollo Therapeutics 引进东阳光药 GLP-1/FGF21 的中国外全球权益。FGF21 是机制独特的“多器官代谢调节器”, 在糖脂代谢调控、胰岛素敏感性提升及肝纤维化改善上有多重优势, 直击 MASH 的未满足需求, 公司 DR10624 有望在 MASH 赛道进一步突破。

● “Pharma 估值重塑”代表公司, 创新转型加速

公司创新管线持续兑现, DR30206 (PD-L1 | TGFB | VEGF) 处于临床 I/II 期; HDM2005 (ROR1 ADC) 的 I 期数据有望于 2025 年 12 月 ASH 年会发表; 另有其他 3 个实体瘤 ADC 处 I 期。公司代谢领域口服小分子 GLP-1 已完成体重管理 III 期入组, 糖尿病 III 期于 2025 年 8 月首例入组; GLP-1R/GIPR 双靶点 HDM1005 于 2025 年 10 月完成体重管理 III 期首例入组, 糖尿病 II 期已完成入组。

● **风险提示:** 集采降价的风险; 药品研发失败的风险; 产品竞争加剧的风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40,624	41,906	44,683	47,948	51,828
YOY(%)	7.7	3.2	6.6	7.3	8.1
归母净利润(百万元)	2,839	3,512	4,061	4,716	5,537
YOY(%)	13.6	23.7	15.6	16.1	17.4
毛利率(%)	32.4	33.2	33.6	34.8	35.4
净利率(%)	7.0	8.4	9.1	9.8	10.7
ROE(%)	13.2	14.8	15.3	15.5	15.7
EPS(摊薄/元)	1.62	2.00	2.32	2.69	3.16
P/E(倍)	26.2	21.2	18.3	15.8	13.5
P/B(倍)	3.5	3.2	2.9	2.5	2.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18497	21052	16691	20858	25602	营业收入	40624	41906	44683	47948	51828
现金	4663	5276	9441	12894	17495	营业成本	27462	27989	29653	31251	33504
应收票据及应收账款	7462	8436	0	0	0	营业税金及附加	233	251	250	274	298
其他应收款	291	403	337	457	401	营业费用	6645	6409	6803	7480	7990
预付账款	279	400	324	453	387	管理费用	1420	1397	1430	1625	1658
存货	4290	4776	4829	5294	5559	研发费用	1271	1426	1582	1649	1814
其他流动资产	1511	1760	1760	1760	1760	财务费用	51	22	-57	-169	-288
非流动资产	15013	16827	16877	17007	17101	资产减值损失	-7	-41	0	0	0
长期投资	1536	1544	1445	1333	1220	其他收益	172	200	160	156	172
固定资产	4140	4422	4432	4440	4455	公允价值变动收益	-14	0	4	5	-1
无形资产	3326	4678	4916	5221	5468	投资净收益	-220	-129	-147	-159	-164
其他非流动资产	6010	6183	6085	6013	5959	资产处置收益	4	-5	2	2	1
资产总计	33509	37879	33568	37865	42704	营业利润	3453	4325	4979	5767	6775
流动负债	10803	13794	6412	6732	6847	营业外收入	51	88	37	46	55
短期借款	822	2312	2312	2312	2312	营业外支出	37	111	54	60	66
应付票据及应付账款	6102	7044	0	0	0	利润总额	3466	4302	4961	5753	6765
其他流动负债	3878	4437	4099	4419	4535	所得税	620	807	873	1017	1216
非流动负债	1124	521	522	525	527	净利润	2846	3494	4088	4736	5549
长期借款	521	14	15	19	20	少数股东损益	8	-18	27	21	12
其他非流动负债	604	507	507	507	507	归属母公司净利润	2839	3512	4061	4716	5537
负债合计	11927	14315	6934	7257	7374	EBITDA	4148	5058	5743	6514	7514
少数股东权益	535	504	531	551	563	EPS(元)	1.62	2.00	2.32	2.69	3.16
股本	1754	1754	1754	1754	1754	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2446	2551	2551	2551	2551	成长能力					
留存收益	16972	18852	21845	25255	29145	营业收入(%)	7.7	3.2	6.6	7.3	8.1
归属母公司股东权益	21048	23060	26104	30056	34767	营业利润(%)	12.8	25.2	15.1	15.8	17.5
负债和股东权益	33509	37879	33568	37865	42704	归属于母公司净利润(%)	13.6	23.7	15.6	16.1	17.4
						获利能力					
						毛利率(%)	32.4	33.2	33.6	34.8	35.4
						净利率(%)	7.0	8.4	9.1	9.8	10.7
						ROE(%)	13.2	14.8	15.3	15.5	15.7
						ROIC(%)	12.1	13.4	14.0	14.0	14.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.6	37.8	20.7	19.2	17.3
						净负债比率(%)	-12.2	-10.2	-25.9	-33.8	-42.3
						流动比率	1.7	1.5	2.6	3.1	3.7
						速动比率	1.3	1.1	1.8	2.2	2.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3
						应收账款周转率	5.5	5.3	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.9	6.3	13.3	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.62	2.00	2.32	2.69	3.16
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.24	2.14	3.71	3.01	3.68
						每股净资产(最新摊薄)	12.00	13.15	14.88	17.14	19.82
						估值比率					
						P/E	26.2	21.2	18.3	15.8	13.5
						P/B	3.5	3.2	2.9	2.5	2.1
						EV/EBITDA	17.5	14.4	11.9	9.9	8.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn