



华东医药 (000963.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

医药工业增长稳健，创新成果逐步兑现

业绩简评

2026年4月23日，公司发布2025年年报及2026年一季度报，2025年公司实现收入436.12亿元(+4.07%)，实现归母净利润34.14亿元(-2.78%)，实现扣非归母净利润33.11亿元(-1.20%)；2026年一季度公司实现收入111.83亿元(+4.17%)，实现归母净利润10.02亿元(+9.56%)，实现扣非归母净利润9.90亿元(+10.30%)。

经营分析

医药工业增长稳健，创新品种贡献持续提升。25年公司医药工业实现营业收入147.84亿元，同比增长7.04%，实现归母净利润33.55亿元，同比增长15.59%；26年一季度实现营业收入40.48亿元，同比增长11.82%；实现合并归母净利润9.31亿元，同比增长10.44%。创新产品对收入的贡献持续攀升，26Q1实现销售及代理服务收入合计8.1亿元，同比增幅达61.8%，占医药工业营业收入比重为20.05%，整体业务步入高速增长通道。

肿瘤/内分泌/自免研发持续推进，创新成果有望逐步兑现。公司聚焦肿瘤、内分泌、自身免疫三大核心治疗领域，已构建涵盖ADC、GLP-1、外用制剂等在内的多元化特色产品矩阵。靶向ROR1的ADCHDM2005，其项目进度位于ROR1ADC全球临床研发第一梯队，目前正围绕多个血液瘤及实体瘤适应症在国内开展三项临床试验。控股子公司道尔生物研发的FGF21R/GCGR/GLP-1R三靶点激动剂DR10624，目前正在推进重度高甘油三酯血症适应症III期临床研究的准备工作，合并肝硬化高风险的代谢相关脂肪性肝病以及代谢合并酒精相关脂肪变性肝病的II期临床研究，预计2026年Q3获得顶线结果。公司与荃信生物合作的创新药奥托奇拜单抗(HDM3016/QX005N)治疗结节性痒疹(PN)及特应性皮炎(AD)的III期临床试验已达到主要终点，预计PN和AD适应症的NDA将分别于2026年上半年和下半年提交。公司在研管线布局丰富，覆盖多个高景气度细分赛道。自2026年起，多个核心自研及引进创新品种将迎来密集获批与注册申报，研发成果落地节奏持续加快。

盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年分别实现归母净利润39.17(+15%)、44.49(+14%)、50.27(+13%)亿元，对应当前EPS分别为2.23元、2.54元、2.87元，对应当前P/E分别为15、13、12倍。维持“买入”评级

风险提示

研发进度不及预期的风险；商业化进度不及预期的风险；技术成果无法有效转化风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

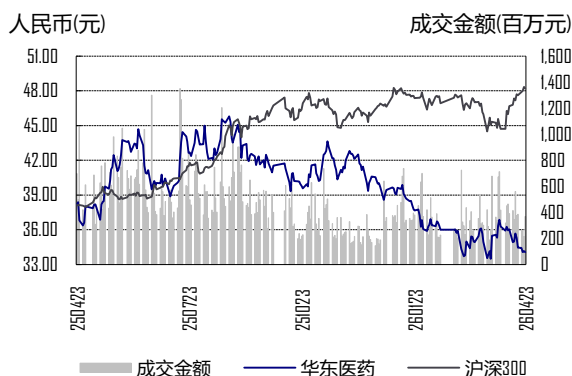
分析师：马居东 (执业S1130525070004)

majudong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：34.09元

相关报告：

- 《华东医药公司点评：工业板块增长提速，创新管线持续丰富》，2025.10.28
- 《华东医药公司点评：新产品拉动工业板块增长，研发布局不断丰富》，2025.8.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	41,906	43,612	45,518	48,121	51,623
营业收入增长率	3.16%	4.07%	4.37%	5.72%	7.28%
归母净利润(百万元)	3,512	3,414	3,917	4,449	5,027
归母净利润增长率	23.72%	-2.78%	14.72%	13.58%	13.00%
摊薄每股收益(元)	2.002	1.947	2.233	2.537	2.866
每股经营性现金流净额	2.14	2.42	2.77	3.28	3.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.23%	13.76%	14.55%	15.11%	15.53%
P/E	15.01	15.44	15.26	13.44	11.89
P/B	2.29	2.12	2.22	2.03	1.85

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	40,624	41,906	43,612	45,518	48,121	51,623
增长率		3.2%	4.1%	4.4%	5.7%	7.3%
主营业务成本	-27,462	-27,989	-29,499	-30,065	-31,712	-33,813
%销售收入	67.6%	66.8%	67.6%	66.1%	65.9%	65.5%
毛利	13,162	13,917	14,113	15,453	16,409	17,810
%销售收入	32.4%	33.2%	32.4%	34.0%	34.1%	34.5%
营业税金及附加	-233	-251	-247	-264	-279	-299
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-6,645	-6,409	-6,527	-7,010	-7,074	-7,485
%销售收入	16.4%	15.3%	15.0%	15.4%	14.7%	14.5%
管理费用	-1,420	-1,397	-1,344	-1,593	-1,756	-1,910
%销售收入	3.5%	3.3%	3.1%	3.5%	3.7%	3.7%
研发费用	-1,271	-1,426	-1,753	-1,830	-1,925	-2,065
%销售收入	3.1%	3.4%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	3,593	4,435	4,242	4,757	5,375	6,050
%销售收入	8.8%	10.6%	9.7%	10.5%	11.2%	11.7%
财务费用	-51	-22	-19	-20	-20	-20
%销售收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-32	-153	-225	0	0	0
公允价值变动收益	-14	0	0	0	0	0
投资收益	-220	-129	-138	-80	-80	-80
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	3,453	4,325	4,108	4,767	5,385	6,060
营业利润率	8.5%	10.3%	9.4%	10.5%	11.2%	11.7%
营业外收支	13	-23	-91	10	40	70
税前利润	3,466	4,302	4,016	4,777	5,425	6,130
利润率	8.5%	10.3%	9.2%	10.5%	11.3%	11.9%
所得税	-620	-807	-606	-860	-977	-1,103
所得税率	17.9%	18.8%	15.1%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	2,846	3,494	3,411	3,917	4,449	5,027
少数股东损益	8	-18	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,839	3,512	3,414	3,917	4,449	5,027
净利率	7.0%	8.4%	7.8%	8.6%	9.2%	9.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,846	3,494	3,411	3,917	4,449	5,027
少数股东损益	8	-18	-3	0	0	0
非现金支出	852	1,018	1,265	757	815	871
非经营收益	258	128	17	255	30	0
营运资金变动	-27	-891	-447	-70	452	124
经营活动现金净流	3,929	3,749	4,246	4,860	5,745	6,021
资本开支	-1,596	-1,708	-1,553	-1,592	-1,160	-1,230
投资	-382	-530	-113	-120	0	0
其他	227	68	-3	-80	-80	-80
投资活动现金净流	-1,751	-2,170	-1,670	-1,792	-1,240	-1,310
股权募资	36	0	0	-47	0	0
债权募资	-692	988	-271	735	-690	-368
其他	-737	-1,738	-2,551	-1,754	-1,929	-2,104
筹资活动现金净流	-1,393	-750	-2,822	-1,066	-2,619	-2,473
现金净流量	791	782	-254	2,002	1,886	2,238

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,663	5,276	4,978	6,948	8,798	10,997
应收款项	9,188	10,517	9,970	10,765	10,674	11,206
存货	4,290	4,776	5,536	5,601	5,647	5,744
其他流动资产	356	482	744	560	583	612
流动资产	18,497	21,052	21,227	23,875	25,702	28,558
%总资产	55.2%	55.6%	54.4%	56.1%	57.3%	59.3%
长期投资	2,114	2,159	2,201	2,321	2,321	2,321
固定资产	5,053	5,259	5,303	5,442	5,534	5,577
%总资产	15.1%	13.9%	13.6%	12.8%	12.3%	11.6%
无形资产	5,945	7,614	8,487	9,152	9,467	9,777
非流动资产	15,013	16,827	17,811	18,676	19,121	19,611
%总资产	44.8%	44.4%	45.6%	43.9%	42.7%	40.7%
资产总计	33,509	37,879	39,038	42,551	44,824	48,169
短期借款	1,182	2,643	1,731	2,609	1,919	1,551
应付款项	8,621	9,894	10,185	10,686	10,994	11,629
其他流动负债	1,000	1,257	1,175	1,332	1,450	1,593
流动负债	10,803	13,794	13,091	14,627	14,364	14,773
长期贷款	521	14	252	252	252	252
其他长期负债	604	507	524	385	401	415
负债	11,927	14,315	13,867	15,264	15,017	15,440
普通股股东权益	21,048	23,060	24,811	26,928	29,447	32,369
其中：股本	1,754	1,754	1,754	1,754	1,754	1,754
未分配利润	15,694	17,457	19,019	21,182	23,702	26,624
少数股东权益	535	504	360	360	360	360
负债股东权益合计	33,509	37,879	39,038	42,551	44,824	48,169

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.618	2.002	1.947	2.233	2.537	2.866
每股净资产	11.997	13.145	14.145	15.354	16.791	18.457
每股经营现金净流	2.240	2.137	2.420	2.771	3.276	3.433
每股股利	0.290	1.450	1.800	1.000	1.100	1.200
回报率						
净资产收益率	13.49%	15.23%	13.76%	14.55%	15.11%	15.53%
总资产收益率	8.47%	9.27%	8.75%	9.21%	9.92%	10.44%
投入资本收益率	12.57%	13.64%	13.16%	12.86%	13.70%	14.29%
增长率						
主营业务收入增长率	7.71%	3.16%	4.07%	4.37%	5.72%	7.28%
EBIT 增长率	11.44%	23.43%	-4.35%	12.13%	13.00%	12.56%
净利润增长率	13.59%	23.72%	-2.78%	14.72%	13.58%	13.00%
总资产增长率	7.43%	13.04%	3.06%	9.00%	5.34%	7.46%
资产管理能力						
应收账款周转天数	65.8	69.2	72.9	73.0	68.0	67.0
存货周转天数	58.4	59.1	63.8	68.0	65.0	62.0
应付账款周转天数	61.5	57.7	58.9	62.0	59.0	58.0
固定资产周转天数	37.2	38.5	37.4	34.6	31.1	27.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.80%	-11.12%	-11.90%	-14.98%	-22.23%	-28.09%
EBIT 利息保障倍数	70.2	199.2	226.0	237.8	268.8	302.5
资产负债率	35.59%	37.79%	35.52%	35.87%	33.50%	32.05%

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	0	4	6	7	31
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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

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。



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究