

# 华东医药 (000963)

证券研究报告  
2026年04月26日

## 26Q1 业绩优异，看好创新管线进展

### 事件：

2026年4月23日，公司发布2025年报及2026年一季报：2025年公司全年实现营业收入436.12亿元，同比增长4.07%，实现归母净利润34.14亿元，同比下降2.78%；实现扣非净利润33.11亿元，同比下降1.20%。

2026Q1实现营业收入111.83亿元，同比增长4.17%，环比2025年第四季度增长2.15%；实现归母净利润10.02亿元，同比增长9.56%；实现扣非净利润9.90亿元，创历史同期最好水平，同比增长10.30%。

### 2026一季度表现亮眼，工业板块增长迅速

2026Q1公司医药工业核心子公司中美华东实现营业收入（含CSO业务）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%，营业收入及归母净利润均实现超过10%以上增长；医药商业板块运营平稳，整体实现营业收入71.81亿元，同比增长3.57%，实现净利润1.19亿元，同比增长3.16%，整体保持稳健发展态势；受全球经济处于周期调整、行业竞争加剧和国内医美消费复苏不及预期等多重因素影响，公司医美板块增长仍然承压，实现营业收入3.61亿元（剔除内部抵消），同比下降30.38%；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21.82%。后续随着海外市场的积极拓展和订单稳步增加，该板块有望延续良好发展趋势。

### 创新转型进入收获期，上市产品&在研管线持续进展

2026Q1创新产品对公司收入的贡献持续攀升，当期实现销售及代理服务收入合计8.1亿元（YoY+61.8%）；新产品方面：CAR-T准入工作持续推进、乌司奴单抗类似药、加格列净片、索米妥昔单抗、塞纳帕利等产品销售额快速增长；在研管线方面，ROR1 ADC等多个ADC管线临床进度稳步推进、FIC产品DR10624（FGF21R/GCGR/GLP-1R）取得CDE突破性疗法认证；多款潜力品种预计于年内申报上市或获批上市，预计在未来持续增厚公司创新产品商业化能力。

### 盈利预测与投资评级

我们预计公司2026-2028年营业收入分别为468.92/488.16/506.68亿元（2026-2027年前值分别为489.98/508.55亿元），归母净利润分别为38.87/42.27/45.31亿元（2026-2027年前值分别为45.33/51.19亿元），下调原因为销售增速受到需求变化影响、以及新上市创新药销售费用及在研管线研发费用增长。维持“买入”评级。

**风险提示：**行业政策及市场经营风险，BD管线开拓、在研管线临床与注册进展不及预期的风险，境外业务面临国际关系不确定性与汇率风险

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	41,905.71	43,612.01	46,892.32	48,815.87	50,667.97
增长率(%)	3.16	4.07	7.52	4.10	3.79
EBITDA(百万元)	6,536.78	6,885.54	5,434.53	5,955.43	6,283.56
归属母公司净利润(百万元)	3,512.10	3,414.34	3,886.77	4,226.85	4,531.13
增长率(%)	23.72	-2.78	13.84	8.75	7.20
EPS(元/股)	2.00	1.95	2.22	2.41	2.58
市盈率(P/E)	17.57	18.07	15.87	14.60	13.62
市净率(P/B)	2.68	2.49	2.15	1.87	1.65
市销率(P/S)	1.47	1.41	1.32	1.26	1.22
EV/EBITDA	8.59	9.29	9.35	7.63	6.57

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/化学制药
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	35.18元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,753.74
流通A股股本(百万股)	1,753.01
A股总市值(百万元)	61,696.46
流通A股市值(百万元)	61,671.00
每股净资产(元)	14.67
资产负债率(%)	34.63
一年内最高/最低(元)	47.36/33.10

### 作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
刘一伯	分析师
SAC执业证书编号：S1110525080001	
liuyibo@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《华东医药-半年报点评:创新动能释放业绩增量，运营质效稳步提升》  
2025-09-19
- 《华东医药-公司深度研究:医药工业厚积薄发，创新管线进入收获期》  
2024-03-29
- 《华东医药-季报点评:单季营业收入首次突破百亿，拓展动物保健新领域》  
2023-04-24

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,276.44	4,978.05	10,522.91	15,444.16	19,247.07	营业收入	41,905.71	43,612.01	46,892.32	48,815.87	50,667.97
应收票据及应收账款	8,436.06	8,991.80	8,828.68	7,318.84	9,441.32	营业成本	27,988.55	29,499.48	31,605.42	32,609.00	33,744.87
预付账款	400.29	445.80	411.09	459.26	468.55	营业税金及附加	250.64	246.54	257.91	283.13	293.87
存货	4,776.40	5,535.77	4,930.22	5,990.06	5,209.64	销售费用	6,408.52	6,526.83	7,033.85	7,322.38	7,600.19
其他	2,162.61	1,200.46	975.31	1,643.41	1,158.45	管理费用	1,397.39	1,344.11	1,406.77	1,464.48	1,469.37
<b>流动资产合计</b>	<b>21,051.79</b>	<b>21,151.88</b>	<b>25,668.21</b>	<b>30,855.73</b>	<b>35,525.03</b>	研发费用	1,425.66	1,753.15	1,875.69	1,952.63	2,026.72
长期股权投资	1,543.65	1,509.12	1,509.12	1,509.12	1,509.12	财务费用	22.26	18.77	88.60	32.25	-41.77
固定资产	4,422.30	4,470.26	4,743.00	4,885.88	4,896.37	资产/信用减值损失	-41.01	-87.90	-6.00	-16.00	-20.00
在建工程	836.74	832.43	535.46	369.28	251.57	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	4,678.35	5,606.89	5,126.14	4,645.39	4,164.64	投资净收益	-129.19	-137.84	-12.00	6.80	-32.40
其他	5,346.22	5,391.99	5,336.44	5,323.60	5,340.47	其他	258.15	340.97	36.00	18.40	104.80
<b>非流动资产合计</b>	<b>16,827.26</b>	<b>17,810.69</b>	<b>17,250.16</b>	<b>16,733.26</b>	<b>16,162.17</b>	<b>营业利润</b>	<b>4,324.74</b>	<b>4,107.89</b>	<b>4,606.07</b>	<b>5,142.79</b>	<b>5,522.31</b>
<b>资产总计</b>	<b>37,879.05</b>	<b>39,038.04</b>	<b>42,943.53</b>	<b>47,622.54</b>	<b>51,731.93</b>	营业外收入	88.01	34.21	57.59	57.59	59.35
短期借款	2,312.34	1,621.90	800.00	600.00	400.00	营业外支出	111.23	125.64	91.45	91.45	104.94
应付票据及应付账款	7,044.46	7,969.90	6,946.07	8,821.81	7,650.83	<b>利润总额</b>	<b>4,301.51</b>	<b>4,016.46</b>	<b>4,572.21</b>	<b>5,108.93</b>	<b>5,476.71</b>
其他	4,437.44	3,498.86	4,870.13	3,870.47	4,918.14	所得税	807.33	605.62	689.41	886.40	950.21
<b>流动负债合计</b>	<b>13,794.24</b>	<b>13,090.66</b>	<b>12,616.20</b>	<b>13,292.27</b>	<b>12,968.97</b>	<b>净利润</b>	<b>3,494.19</b>	<b>3,410.85</b>	<b>3,882.80</b>	<b>4,222.53</b>	<b>4,526.50</b>
长期借款	14.26	252.03	700.00	500.00	400.00	少数股东损益	-17.92	-3.49	-3.97	-4.32	-4.63
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,512.10</b>	<b>3,414.34</b>	<b>3,886.77</b>	<b>4,226.85</b>	<b>4,531.13</b>
其他	506.79	524.33	544.95	525.36	531.55	每股收益(元)	2.00	1.95	2.22	2.41	2.58
<b>非流动负债合计</b>	<b>521.06</b>	<b>776.37</b>	<b>1,244.95</b>	<b>1,025.36</b>	<b>931.55</b>						
<b>负债合计</b>	<b>14,315.29</b>	<b>13,867.03</b>	<b>13,861.15</b>	<b>14,317.63</b>	<b>13,900.52</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
少数股东权益	503.70	359.67	355.69	351.38	346.75	<b>成长能力</b>					
股本	1,754.26	1,753.74	1,753.74	1,753.74	1,753.74	营业收入	3.16%	4.07%	7.52%	4.10%	3.79%
资本公积	2,550.78	2,416.36	2,450.70	2,450.70	2,450.70	营业利润	25.25%	-5.01%	12.13%	11.65%	7.38%
留存收益	21,403.19	23,051.83	26,972.94	31,199.79	35,730.92	归属于母公司净利润	23.72%	-2.78%	13.84%	8.75%	7.20%
其他	-2,648.18	-2,410.59	-2,450.70	-2,450.70	-2,450.70	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>23,563.75</b>	<b>25,171.01</b>	<b>29,082.37</b>	<b>33,304.90</b>	<b>37,831.41</b>	毛利率	33.21%	32.36%	32.60%	33.20%	33.40%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>37,879.05</b>	<b>39,038.04</b>	<b>42,943.53</b>	<b>47,622.54</b>	<b>51,731.93</b>	净利率	8.38%	7.83%	8.29%	8.66%	8.94%
						ROE	15.23%	13.76%	13.53%	12.83%	12.09%
						ROIC	21.90%	18.93%	20.37%	24.00%	27.13%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	资产负债率	37.79%	35.52%	32.28%	30.06%	26.87%
净利润	3,494.19	3,410.85	3,886.77	4,226.85	4,531.13	净负债率	-11.12%	-11.90%	-30.11%	-42.36%	-48.22%
折旧摊销	774.08	950.51	727.86	748.38	763.02	流动比率	1.53	1.62	2.04	2.32	2.74
财务费用	87.25	76.95	88.60	32.25	-41.77	速动比率	1.18	1.20	1.65	1.87	2.34
投资损失	82.80	75.92	12.00	-6.80	32.40	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-933.87	461.52	1,294.75	634.08	-968.61	应收账款周转率	5.27	5.00	5.26	6.05	6.05
其它	244.49	-730.14	-3.97	-4.32	-4.63	存货周转率	9.24	8.46	8.96	8.94	9.05
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,748.93</b>	<b>4,245.60</b>	<b>6,006.01</b>	<b>5,630.44</b>	<b>4,311.55</b>	总资产周转率	1.17	1.13	1.14	1.08	1.02
资本支出	2,741.44	1,807.37	202.25	263.92	168.87	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	7.74	-34.52	0.00	0.00	0.00	每股收益	2.00	1.95	2.22	2.41	2.58
其他	-4,919.45	-3,442.62	-386.81	-509.84	-387.50	每股经营现金流	2.14	2.42	3.42	3.21	2.46
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,170.27</b>	<b>-1,669.77</b>	<b>-184.56</b>	<b>-245.91</b>	<b>-218.63</b>	每股净资产	13.15	14.15	16.38	18.79	21.37
债权融资	2,657.13	1,982.81	1,766.25	1,335.22	1,003.45	<b>估值比率</b>					
股权融资	124.42	-35.62	-45.11	-17.33	56.69	市盈率	17.57	18.07	15.87	14.60	13.62
其他	-3,531.22	-4,769.66	-1,997.73	-1,781.17	-1,350.14	市净率	2.68	2.49	2.15	1.87	1.65
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-749.66</b>	<b>-2,822.47</b>	<b>-276.59</b>	<b>-463.28</b>	<b>-290.00</b>	EV/EBITDA	8.59	9.29	9.35	7.63	6.57
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	9.73	10.76	10.79	8.73	7.48
<b>现金净增加额</b>	<b>828.99</b>	<b>-246.64</b>	<b>5,544.86</b>	<b>4,921.25</b>	<b>3,802.91</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com