



业绩短期波动，创新成果逐步兑现

—— 华东医药年报及一季报点评

2026年04月24日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年全年实现营业收入 436.12 亿元，同比增长 4.07%；归母净利润 34.14 亿元，同比下降 2.78%；扣非归母净利润 33.11 亿元，同比下降 1.2%。2026 年第一季度公司实现营业收入 111.83 亿元，同比增长 4.17%；归母净利润 10.02 亿元，同比增长 9.56%；实现扣非归母净利润 9.9 亿元，同比增长 10.3%。
- 工业板块收入增速略下滑，商誉减值和投资收益影响表观利润。**按板块来看，25 年公司医药工业实现收入(含 CSO 业务)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%，净资产收益率 25.75%；单 Q4 来看，工业收入 37.39 亿元，同比略下滑，归母净利润 8.8 亿元，同比增长较快，创新产品 25 年收入 23.4 亿元，同比增长 64.2%，占工业收入 15.81%，步入高速增长通道；26 年 Q1 公司工业板块收入为 40.48 亿元，同比增长 11.82%，环比增长 8.26%，归母净利润 9.31 亿元，同比增长 10.44%，环比增长 5.8%，收入利润较 Q4 均有恢复，且创新产品收入占比达 20%。利润方面，25 年由于参股公司 (Heidelberg Pharma 及 R2) 当期经营亏损，影响表观利润约 1.4 亿元，Sinclair 由于经营亏损计提商誉减值 7811 万元，剔除减值影响后，公司 25 年扣非净利润为 33.90 元，同比增长 1.13%。26Q1 公司毛利率 33.9% (同比+1.1 pct, 环比+5.0 pct)，销售费用率 16.3% (同比+2.6 pct, 环比+0.4 pct)，管理费用率 3.3% (同比+0.01 pct, 环比+1.0 pct)，研发费用率 3.1% (同比-1.7 pct, 环比+0.9 pct)，整体盈利能力环比提升。
- 医美板块有望底部企稳，新品上市提供新动能。**公司医美板块实现收入 18.26 亿元，同比下滑 21.5%，单 Q4 收入为 2.58 亿元，同比下滑 38.13%，26 年 Q1 收入为 3.61 亿元，同比下滑 30.38%，环比增长 39.9%，医美板块有底部向上趋势。海外医美子公司 Sinclair 25 年收入约 9.58 亿元，同比下降 0.95%，国内欣可丽实现收入 7.80 亿元，同比下降 31.50%；26Q1 公司独家产品重组 A 型肉毒素获批上市，4 月伊妍士 M 型也获批上市，有望提供医美增长的新动能。公司工业微生物 25 年实现收入 7.77 亿元，同比增长 9.34%，其中 xRNA 和动保板块均保持 50% 的增长，26Q1 收入同比增长 21.82%，随着海外市场的积极拓展和订单稳步增加，有望延续良好增长趋势。
- 研发投入持续增长，项目进展显著。**25 年公司研发投入 29.82 亿元，同比增长 11.36%，其中直接研发支出 24.72 亿元，同比增长 39.64%，占医药工业收入 16.60%。项目进展方面，ROR1 ADC 处于全球第一梯队，目前正在国内开展三项临床试验；三靶点激动剂 DR10624 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，合并肝纤维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 26 年 Q3 获得顶线结果；公司自主研发的 GalNAc-siRNA 减重药物 HDM1014 注射液正在进行 IND 开发工作，预计 26 年 Q4 申报 IND；与荃信生物合作的乌司奴单抗生物类似药克罗恩病适应症的上市许可申请和补充申请预计将于 2026 年 Q2 获批。公司肿瘤、内分泌、自免研发持续推进，创新成果有望逐步兑现。
- 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 2026-2028 年归母净利润

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

2026年04月23日

股票代码	000963
A 股收盘价(元)	34.09
上证指数	4,093.25
总股本(万股)	175,374
实际流通 A 股(万股)	175,301
流通 A 股市值(亿元)	598

相对沪深 300 表现图

2026年04月23日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评报告_华东医药_2025 年三季报点评: 业绩符合预期, 创新驱动长期增长(1)
- 【银河医药】公司点评报告_华东医药_2025 年中报点评: 业绩符合预期, 创新驱动长期增长
- 【银河医药】公司点评报告_华东医药_2024 年年报点评: 业绩超预期, 费用显著下降

为 37.70/43.24/48.29 亿元，同比增长 10.42%/14.68%/11.70%，EPS 分别为 2.15/2.47/2.75 元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 16/14/12 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**新药研发不及预期风险、销售不及预期风险、产品集采降价风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	43,612	46,092	47,510	48,995
收入增长率%	4.07	5.69	3.08	3.13
归母净利润(百万元)	3,414	3,770	4,324	4,829
利润增长率%	-2.78	10.42	14.68	11.70
分红率%	47.77	43.35	45.86	45.66
毛利率%	32.36	33.62	34.35	35.08
摊薄 EPS(元)	1.95	2.15	2.47	2.75
PE	17.51	15.86	13.83	12.38
PB	2.41	2.21	2.01	1.84
PS	1.37	1.30	1.26	1.22

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	21,227	24,685	28,195	31,612
现金	4,978	7,893	10,626	13,716
应收账款	8,986	9,074	9,565	9,868
其它应收款	518	440	491	519
预付账款	446	404	443	451
存货	5,536	5,247	5,509	5,681
其他	765	1,626	1,562	1,378
非流动资产	17,811	16,863	16,448	16,013
长期投资	2,190	2,190	2,190	2,190
固定资产	4,470	4,048	3,398	2,633
无形资产	3,850	4,255	4,627	4,973
其他	7,301	6,369	6,232	6,216
资产总计	39,038	41,548	44,643	47,625
流动负债	13,091	13,299	13,821	13,953
短期借款	1,622	1,622	1,622	1,622
应付账款	5,060	5,002	5,143	5,300
其他	6,409	6,676	7,056	7,031
非流动负债	776	792	782	783
长期借款	252	252	252	252
其他	524	540	530	531
负债总计	13,867	14,091	14,603	14,736
少数股东权益	360	355	345	337
归属母公司股东权益	24,811	27,101	29,696	32,551
负债和股东权益	39,038	41,548	44,643	47,625

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,246	4,712	5,389	6,013
净利润	3,411	3,766	4,313	4,822
折旧摊销	1,040	1,060	1,111	1,151
财务费用	77	0	0	0
投资损失	76	179	160	170
营运资金变动	-448	-935	-236	-84
其他	90	643	41	-47
投资活动现金流	-1,670	-333	-917	-950
资本支出	-1,553	-154	-756	-780
长期投资	-113	0	0	0
其他	-3	-179	-160	-170
筹资活动现金流	-2,822	-1,465	-1,739	-1,973
短期借款	-690	0	0	0
长期借款	238	0	0	0
其他	-2,370	-1,465	-1,739	-1,973
现金净增加额	-254	2,915	2,733	3,090

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	43,612	46,092	47,510	48,995
营业成本	29,499	30,594	31,192	31,808
税金及附加	247	267	276	282
销售费用	6,527	6,960	7,126	7,349
管理费用	1,344	1,659	1,663	1,715
研发费用	1,753	2,166	2,233	2,303
财务费用	19	-100	-158	-213
资产减值损失	-88	-8	-10	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	-27	46	80	85
营业利润	4,108	4,584	5,248	5,830
营业外收入	34	58	60	51
营业外支出	126	91	109	109
利润总额	4,016	4,550	5,199	5,771
所得税	606	785	885	949
净利润	3,411	3,766	4,313	4,822
少数股东损益	-3	-4	-11	-7
归属母公司净利润	3,414	3,770	4,324	4,829
EBITDA	5,075	5,511	6,151	6,710
EPS (元)	1.95	2.15	2.47	2.75

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	4.1%	5.7%	3.1%	3.1%
营业利润增长率	-5.0%	11.6%	14.5%	11.1%
归母净利润增长率	-2.8%	10.4%	14.7%	11.7%
毛利率	32.4%	33.6%	34.3%	35.1%
净利率	7.8%	8.2%	9.1%	9.8%
ROE	13.8%	13.9%	14.6%	14.8%
ROIC	12.6%	12.5%	13.0%	13.3%
资产负债率	35.5%	33.9%	32.7%	30.9%
净资产负债率	55.1%	51.3%	48.6%	44.8%
流动比率	1.62	1.86	2.04	2.27
速动比率	1.14	1.41	1.59	1.80
总资产周转率	1.13	1.14	1.10	1.06
应收账款周转率	5.01	5.10	5.10	5.04
应付账款周转率	6.19	6.08	6.15	6.09
每股收益(元)	1.95	2.15	2.47	2.75
每股经营现金流(元)	2.42	2.69	3.07	3.43
每股净资产(元)	14.15	15.45	16.93	18.56
P/E	17.51	15.86	13.83	12.38
P/B	2.41	2.21	2.01	1.84
EV/EBITDA	11.21	9.79	8.33	7.17
PS	1.37	1.30	1.26	1.22

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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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。	行业评级	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
公司评级		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
	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	机构请致电：		
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程曦 0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901	lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋 021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
		褚颖 010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn			