

# 华东医药 (000963)

## 2025 年报 2026 年一季报点评: 工业板块稳健增长, 创新产品收入占比提升

买入 (维持)

2026 年 04 月 30 日

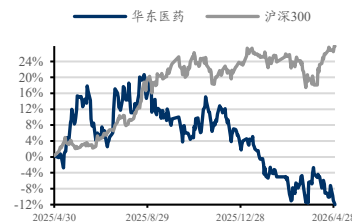
证券分析师 朱国广  
 执业证书: S0600520070004  
 zhugg@dwzq.com.cn  
 证券分析师 冉胜男  
 执业证书: S0600522090008  
 ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	41,906	43,612	47,809	50,319	53,125
同比 (%)	3.16	4.07	9.62	5.25	5.58
归母净利润 (百万元)	3,512	3,414	3,834	4,237	4,682
同比 (%)	23.72	(2.78)	12.31	10.51	10.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.00	1.95	2.19	2.42	2.67
P/E (现价&最新摊薄)	16.73	17.21	15.32	13.86	12.55

### 投资要点

- **事件:** 2025 年, 公司实现收入 436.12 亿元 (+4.07%, 表示同比增速, 下同), 实现归母净利润 34.14 亿元 (-2.78%), 扣非归母净利润 33.11 亿元 (-1.20%)。2026Q1 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%), 扣非归母净利润 9.90 亿元 (+10.30%); 业绩低于我们前次预测值。
- **工业板块较快增长, 创新产品放量加速成为核心驱动。** 2025 年医药工业板块实现收入 147.84 亿元 (+7.04%), 其中创新产品收入 23.40 亿元 (+64.2%), 已成为工业板块核心增长引擎。核心品种中, CAR-T 产品赛恺泽®全年下达 218 份有效订单, 超百家保险及惠民保纳入报销; 乌司奴单抗赛乐信®国内销售额 (含税) 接近 3 亿元, 处方医院超 2000 家; ADC 产品爱拉赫®于 2025 年 11 月正式商业化, 全年销售约 0.68 亿元; PARP 抑制剂派舒宁®2025 年 1 月获批、12 月纳入医保。2026 年创新产品持续导入, 工业板块有望保持较快增长。
- **工业微生物板块延续增长, 医药商业板块增速修复。** 工微板块 2025 年实现收入 7.77 亿元 (+9.34%), 其中 xRNA 板块和动物保健板块均保持 50% 左右增长。ADC 毒素主流品种已全部完成美国 DMF 注册, GLP-1/GIP 双靶点宠物减重药注册申请获受理, 卡位蓝海赛道。2025 年商业板块收入 286.97 亿元 (+5.92%), 净利润 4.79 亿元 (+5.16%)。
- **医美板块承压, 海外趋稳, 国内有望在新产品推广下企稳增长** 2025 年医美板块合计收入 18.26 亿元 (-21.50%), 其中海外 Sinclair 收入 9.58 亿元 (-0.95%), 较 2024 年的 -25.81% 明显改善; 国内欣可丽美学收入 7.80 亿元 (-31.50%), 受消费需求迭代加速及竞争加剧影响。Sinclair 因 EBD 业务优化计提商誉减值 0.78 亿元。产品端 Ellansé®二代新品已进驻近 500 家机构, MaiLi Extreme®合作机构超 100 家, 重组肉毒素产品已获批, 2026 年在新产品增量贡献下, 有望逐步修复。
- **费用管控良好, 研发投入持续加大。** 2025 年综合毛利率 32.36% (同比 -0.85pct), 销售费用率 14.97% (-0.33pct), 管理费用率 3.08% (-0.25pct), 研发费用率 4.02% (+0.62pct)。工业研发投入 29.82 亿元 (+11.36%), 直接研发支出 24.72 亿元 (+39.64%), 占工业营收 16.60%。截至 2025 年末创新药管线增至 96 项, 2025 年取得 6 项上市批准, 取得突破进展。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到医美板块恢复节奏慢于预期及 Sinclair 减值扰动, 我们将 2026-2027 年公司归母净利润预期由 44.21/49.50 亿元, 调整至 38.34/42.37 亿元, 预期 2028 年为 46.82 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 15/14/13 倍。鉴于医美新产品增量驱动业务企稳, 创新药品种实现高速增长, 维持"买入"评级
- **风险提示:** 新产品研发失败或推广不及预期; 医美业务竞争加剧的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	33.35
一年最低/最高价	33.10/47.36
市净率(倍)	2.27
流通 A 股市值(百万元)	58,462.99
总市值(百万元)	58,487.12

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.67
资产负债率(%,LF)	34.63
总股本(百万股)	1,753.74
流通 A 股(百万股)	1,753.01

### 相关研究

- 《华东医药(000963): 2025 年中报点评: 工业板块归母净利润增速 14%, 创新药管线快速推进》  
2025-08-22
- 《华东医药(000963): 白马药企转型创新, 开启发展新阶段》  
2025-06-10

华东医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>21,227</b>	<b>24,113</b>	<b>29,775</b>	<b>33,997</b>	<b>营业总收入</b>	<b>43,612</b>	<b>47,809</b>	<b>50,319</b>	<b>53,125</b>
货币资金及交易性金融资产	4,978	6,834	11,314	15,734	营业成本(含金融类)	29,499	32,130	33,597	35,232
经营性应收款项	9,898	11,653	11,569	12,034	税金及附加	247	263	277	292
存货	5,536	5,171	6,022	5,716	销售费用	6,527	7,203	7,531	7,951
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,344	1,473	1,551	1,637
其他流动资产	815	454	870	513	研发费用	1,753	2,017	2,123	2,242
<b>非流动资产</b>	<b>17,811</b>	<b>17,934</b>	<b>18,024</b>	<b>18,083</b>	财务费用	19	15	31	26
长期股权投资	1,509	1,475	1,440	1,406	加:其他收益	245	243	252	266
固定资产及使用权资产	4,641	4,788	4,868	4,889	投资净收益	(138)	(143)	(151)	(159)
在建工程	832	662	527	418	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	3,850	4,054	4,259	4,464	减值损失	(225)	(48)	(58)	(68)
商誉	2,860	2,807	2,754	2,701	资产处置收益	2	(10)	(10)	(11)
长期待摊费用	20	20	20	20	<b>营业利润</b>	<b>4,108</b>	<b>4,750</b>	<b>5,242</b>	<b>5,773</b>
其他非流动资产	4,099	4,128	4,157	4,186	营业外净收支	(91)	(50)	(48)	(34)
<b>资产总计</b>	<b>39,038</b>	<b>42,047</b>	<b>47,799</b>	<b>52,080</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,016</b>	<b>4,700</b>	<b>5,194</b>	<b>5,739</b>
<b>流动负债</b>	<b>13,091</b>	<b>12,488</b>	<b>13,907</b>	<b>13,411</b>	减:所得税	606	870	961	1,062
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,731	1,731	1,731	1,731	<b>净利润</b>	<b>3,411</b>	<b>3,831</b>	<b>4,233</b>	<b>4,677</b>
经营性应付款项	7,971	6,667	7,892	7,180	减:少数股东损益	(3)	(4)	(4)	(5)
合同负债	189	161	168	176	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,414</b>	<b>3,834</b>	<b>4,237</b>	<b>4,682</b>
其他流动负债	3,201	3,930	4,116	4,324	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.95	2.19	2.42	2.67
<b>非流动负债</b>	<b>776</b>	<b>806</b>	<b>906</b>	<b>1,006</b>	EBIT	4,340	5,011	5,547	6,102
长期借款	252	252	252	252	EBITDA	5,380	5,913	6,482	7,069
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.36	32.80	33.23	33.68
租赁负债	89	119	219	319	归母净利率(%)	7.83	8.02	8.42	8.81
其他非流动负债	436	436	436	436	收入增长率(%)	4.07	9.62	5.25	5.58
<b>负债合计</b>	<b>13,867</b>	<b>13,294</b>	<b>14,814</b>	<b>14,417</b>	归母净利润增长率(%)	(2.78)	12.31	10.51	10.49
归属母公司股东权益	24,811	28,397	32,634	37,316					
少数股东权益	360	356	352	347					
<b>所有者权益合计</b>	<b>25,171</b>	<b>28,752</b>	<b>32,986</b>	<b>37,663</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>39,038</b>	<b>42,047</b>	<b>47,799</b>	<b>52,080</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,246	3,383	5,697	5,639	每股净资产(元)	14.15	16.19	18.61	21.28
投资活动现金流	(1,670)	(1,228)	(1,235)	(1,229)	最新发行在外股份(百万股)	1,754	1,754	1,754	1,754
筹资活动现金流	(2,822)	(56)	17	11	ROIC(%)	13.77	14.06	13.69	13.23
现金净增加额	(254)	2,098	4,479	4,420	ROE-摊薄(%)	13.76	13.50	12.98	12.55
折旧和摊销	1,040	902	935	967	资产负债率(%)	35.52	31.62	30.99	27.68
资本开支	(1,553)	(1,072)	(1,071)	(1,057)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.21	15.32	13.86	12.55
营运资本变动	(447)	(1,680)	179	(366)	P/B(现价)	2.37	2.07	1.80	1.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>