



华东医药 000963

化学制剂/化学制药/医药生物

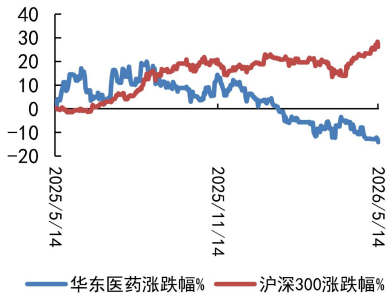
业绩稳健攀升，创新药步入收获期

基础数据：

截至 2026 年 5 月 14 日

当前股价	32.80 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	17.54 亿股
流通股本	17.53 亿股
总市值	575.23 亿元
流动市值	574.99 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街 2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 16 层

事件：公司发布2025年年报及2026年一季报：2025年，公司实现营业收入436.12亿元，同比增长4.07%，实现归属于上市公司股东的净利润34.14亿元，同比下滑2.78%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润33.11亿元，同比下滑1.20%。2026年第一季度，公司实现营业收入111.83亿元，同比增长4.17%，实现归母净利润10.02亿元，同比增长9.56%，实现扣非归母净利润9.90亿元，同比增长10.30%。

事件点评：

◆**营收规模稳健攀升。**2025年，公司营收规模突破430亿元，同比增速4.07%，稳健攀升。分板块看，医药商业、医药工业、工业微生物、医美业务的营收分别为286.97/147.84/7.77/18.26亿元，同比增速分别为5.92/7.04/9.34/-21.50%。其中，医药工业板块实现归母净利润33.55亿元，同比增长15.59%，净资产收益率25.75%，为公司业绩核心增长引擎。

◆**创新产品收入贡献持续攀升，步入高增长阶段。**2025年公司多款创新产品陆续获批上市，业务增量持续稳步释放，创新产品营收贡献占比稳步提升。赛恺泽®覆盖全国 20 余省市、落地 218 份订单，纳入商业健康险创新药目录，超百家保险及惠民保项目纳入报销，成长动能充足；惠优静®医保准入后已入驻超 1900 家等级医院，渠道基础扎实；爱拉赫®2025 年 11 月获完全批准后启动商业化，完成 29 省挂网、覆盖超 400 家医疗机构及 200 余家 DTP 药房，纳入多地惠民保，依托博鳌先行先试、港澳药械通落地大湾区，2025 全年实现销售额约 6800 万元；派舒宁®获批后成功纳入国家医保，布局近 300 家 DTP 药房、覆盖超 900 家医疗机构，切入多地惠民保体系，四季度销售稳步上行。自免品种赛乐信®市场拓展亮眼，处方医院超 2000 家，依托学术推广与真实世界研究强化临床渗透，2025 年销售额近 3 亿元；其克罗恩病适应症申请已获受理，预计 2026 年二季度获批。器械端，瑞玛比嗪注射液及配套 TGFR 肾功能测量设备先后获批，为全球首款肾功能床旁评估成套产品，分别



完成 21 省、25 省挂网，已正式启动商业化运营。2025 年医药工业板块的创新产品实现销售及代理服务收入 23.4 亿元，同比增长 64.2%，在医药工业（含 CSO 业务）营业收入中占比达 15.81%。板块整体步入高速增长阶段，充分体现公司研发成果转化效率突出、商业化运营能力专业稳健。

◆**创新药研发管线近 100 项，创新势能全面释放。**2025 年公司医药工业研发投入（不含股权投资）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%，直接研发支出占医药工业营收比例为 16.60%。公司创新药研发中心正在推进 96 项创新药管线研发，2025 年取得多项积极成果。①肿瘤领域：爱拉赫®转为常规批准于 2025 年 11 月获批；马来酸美凡厄替尼片用于 EGFR21 号外显子 L858R 置换突变的局部晚期或转移性 NSCLC 患者的一线治疗的上市申请于 2025 年 11 月获批；公司自主研发的差异化 ADC 药物管线（HDM2005、HDM2020、HDM2012、HDM2017、HDM2024）已形成梯度布局，均顺利推进中。②内分泌领域：口服 GLP-1 激动剂 HDM1002 体重管理中国 III 期正在治疗随访及数据收集阶段，预计今年 Q4 提交 NDA，糖尿病 III 期完成全部入组，预计今年 Q4 递交 Pre-NDA 沟通申请；GLP-1R/GIPR 双靶点 HDM1005，体重管理适应症 III 期临床于 2025 年 11 月完成全部入组；糖尿病适应症 II 期临床 2026 年 2 月获顶线结果，两项 III 期已首例入组；OSAS 适应症两项 III 期研究筹备推进中；first-in-class 三靶点激动剂 DR10624 在重度高甘油三酯血症 III 期临床正在筹备推进，其美国 IND 于 2025 年 10 月获批；两项脂肪肝相关适应症 II 期临床同步开展，预计今年三季度出炉顶线数据；合作引进的司美格鲁肽注射液糖尿病适应症 NDA 已受理，体重管理适应症 NDA 于今年 4 月获受理；德谷胰岛素上市申请受理并完成核查；德谷门冬胰岛素预计今年 Q2 提交 NDA。③自免领域：乌司奴类似药新增儿童斑块银屑病适应症于 2025 年 3 月获批，其克罗恩病适应症预计今年 Q2 获批；创新药 HDM3016 结节性痒疹、特应性皮炎两项 III 期临床均达主要终点，预计分别于 2026 年上半年递交 NDA；引进的罗氟司特乳膏 6 岁及以上银屑病及特应性皮炎两项适应症于 2025 年 10-11 月递交 NDA；



2至5岁特应性皮炎适应症 NDA 于 2026 年 2 月获受理；自研改良新药 HDM3010 结节性痒疹 I/II 期临床已出顶线结果，2025 年 9 月提交 Pre-III 期沟通申请并获 CDE 反馈，正推进后续筹备；白癜风适应症 III 期临床同步开展；MC2-01 乳膏银屑病 III 期已获批并入组超 120 例；自研双抗 HDM4002 预计 2026 年下半年申报中美 IND。

◆**医美业务周期性调整。**2025 年，公司医美板块受国内外市场周期调整与竞争加剧等因素影响，经营阶段性承压，全年医美板块合计营业收入达到 18.26 亿元(剔除内部抵消因素)，同比下降 21.50%，其中 Sinclair 实现销售收入约 9.58 亿元，同比下降 0.95%。欣可丽中国全年实现营业收入 7.80 亿元，同比下降 31.50%。

投资建议：

我们预计公司2026-2028年的归母净利润分别为38.96/41.83/48.56亿元，EPS分别为2.22/2.39/2.77元，当前股价对应PE为15/14/12倍。考虑公司整体经营稳健，医药工业盈利优异，创新产品放量与充足研发储备奠定长期潜力，医美短期承压不改长期价值，我们维持其“买入”评级。

风险提示：

医药政策风险，新药研发、上市进度不及预期，产品降价风险。

主要财务数据及预测：

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	43,612.01	46,725.62	49,969.44	52,797.71
增长率(%)	4.07	7.14	6.94	5.66
归母净利润(百万元)	3,414.34	3,895.69	4,183.40	4,856.46
增长率(%)	-2.78	14.10	7.39	16.09
EPS(元/股)	1.95	2.22	2.39	2.77
市盈率(P/E)	16.85	14.77	13.75	11.84
市净率(P/B)	2.32	2.10	1.92	1.74

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表	2025	2026E	2027E	2028E	利润表	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,978.05	6,807.68	8,971.76	13,324.34	营业收入	43,612.01	46,725.62	49,969.44	52,797.71
应收账款	8,985.59	9,668.39	10,280.60	10,797.50	营业成本	29,499.48	31,205.77	33,081.35	34,447.34
预付账款	445.80	449.23	499.60	488.41	营业税金及附加	246.54	264.15	282.48	298.47
存货	5,535.77	5,372.87	6,191.41	5,850.38	营业费用	6,526.83	7,242.47	7,995.11	8,447.63
其他	1,282.13	1,287.83	1,283.39	1,288.92	管理费用	1,344.11	1,448.49	1,549.05	1,636.73
流动资产合计	21,227.34	23,585.99	27,226.76	31,749.55	研发费用	1,753.15	1,869.02	1,998.78	2,111.91
长期股权投资	1,509.12	1,509.12	1,509.12	1,509.12	财务费用	18.77	20.11	21.51	22.73
固定资产	4,470.26	4,177.87	4,393.26	4,061.75	资产减值损失	-87.90	-87.90	-70.00	-70.00
在建工程	832.43	749.19	374.59	262.22	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	5,606.89	5,158.14	4,706.39	4,251.63	投资净收益	-137.84	-130.00	-130.00	-130.00
其他	5,391.99	5,382.65	5,373.31	5,372.44	其他	2,094.12	2,199.82	2,293.78	2,406.91
非流动资产合计	17,810.69	16,976.97	16,356.67	15,457.16	营业利润	4,107.89	4,562.71	4,946.16	5,737.91
资产总计	39,038.04	40,562.95	43,583.43	47,206.72	营业外收入	34.21	50.00	5.00	5.00
短期借款	1,621.90	0.00	0.00	0.00	营业外支出	125.64	30.00	30.00	30.00
应付账款	7,172.57	8,023.48	8,085.90	8,688.67	利润总额	4,016.46	4,582.71	4,921.16	5,712.91
其他	4,296.19	4,291.10	4,671.98	4,568.65	所得税	605.62	691.00	742.03	861.41
流动负债合计	13,090.66	12,314.58	12,757.88	13,257.32	净利润	3,410.85	3,891.71	4,179.13	4,851.49
长期借款	252.03	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-3.49	-3.98	-4.27	-4.96
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	3,414.34	3,895.69	4,183.40	4,856.46
其他	524.33	524.33	524.33	524.33	主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
非流动负债合计	776.37	524.33	524.33	524.33	成长能力				
负债合计	13,867.03	12,838.91	13,282.21	13,781.65	营业收入	4.07%	7.14%	6.94%	5.66%
少数股东权益	359.67	355.69	351.41	346.45	营业利润	-5.01%	11.07%	8.40%	16.01%
股本	1,753.74	1,753.74	1,753.74	1,753.74	归属于母公司净利润	-2.78%	14.10%	7.39%	16.09%
资本公积	2,416.36	2,416.36	2,416.36	2,416.36	获利能力				
留存收益	23,051.83	25,614.62	28,196.07	31,324.88	毛利率	32.36%	33.21%	33.80%	34.76%
其他	5.77	0.00	0.00	0.00	净利率	7.83%	8.34%	8.37%	9.20%
股东权益合计	25,171.01	27,724.04	30,301.22	33,425.06	ROE	13.76%	14.23%	13.97%	14.68%
负债和股东权益总计	39,038.04	40,562.95	43,583.43	47,206.72	ROIC	18.93%	19.89%	22.89%	25.95%
现金流量表	2025	2026E	2027E	2028E	偿债能力				
经营活动现金流	4,245.60	5,310.60	4,327.14	6,380.34	资产负债率	35.52%	31.65%	30.48%	29.19%
资本支出	1,807.37	118.24	409.59	147.38	流动比率	1.62	1.92	2.13	2.39
长期投资	-34.52	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.20	1.48	1.65	1.95
其他	-3,442.62	-366.49	-949.19	-424.76	营运能力				
投资活动现金流	-1,669.77	-248.24	-539.59	-277.38	应收账款周转率	5.01	5.01	5.01	5.01
债权融资	1,982.81	108.87	108.87	108.87	存货周转率	8.46	8.57	8.64	8.77
股权融资	52.01	76.68	81.05	79.83	总资产周转率	1.13	1.17	1.19	1.16
其他	-4,857.29	-3,418.27	-1,813.39	-1,939.08	每股指标 (元)	2025	2026E	2027E	2028E
筹资活动现金流	-2,822.47	-3,232.73	-1,623.46	-1,750.37	每股收益	1.95	2.22	2.39	2.77
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	2.42	3.03	2.47	3.64
现金净增加额	-246.64	1,829.63	2,164.08	4,352.58	每股净资产	14.15	15.61	17.08	18.86

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合长城国瑞证券有限公司投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。我公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。