

苑东生物（688513）

2024 年报及 2025 年一季报点评：获批新品陆续放量，国际化与创新驱动增长

买入（维持）

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

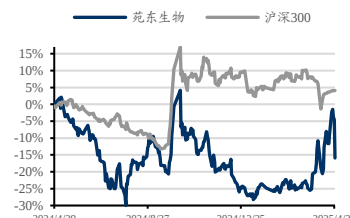
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1117	1350	1593	1895	2261
同比（%）	(4.56)	20.82	18.02	18.98	19.31
归母净利润（百万元）	226.57	238.23	281.30	335.30	400.75
同比（%）	(8.09)	5.15	18.08	19.20	19.52
EPS-最新摊薄（元/股）	1.28	1.35	1.59	1.90	2.27
P/E（现价&最新摊薄）	26.62	25.32	21.44	17.99	15.05

投资要点

- **事件：**公司近期发布 2024 年及 2025 年一季度财报，2024 年实现营业收入 13.50 亿元（+20.82%，括号内为同比，下同），实现归母净利润 2.38 亿元（+5.15%），实现扣非归母净利润 1.75 亿元（+10.90%），剔除股权激励费用影响，归母净利润同比+13.47%，扣非归母净利润同比+22.87%。25Q1 单季度实现营业收入 3.06 亿元（-2.97%），实现归母净利润 0.61 亿元（-19.22%），实现扣非归母净利润 0.46 亿元（-10.79%），25Q1 利润受股权激励费用短期承压。
- **各业务板块快速增长，积极拓展海外市场：**分产品来看，2024 年公司化学制剂板块营收 10.77 亿元（+22.25%），原料药板块营收 1.21 亿元（+28.65%），CMO/CDMO 业务营收 0.65 亿元（+111.59%），技术服务及转让营收 0.63 亿元（-42.81%）。分地区看，国内实现收入 13.24 亿元（+20.04%），海外实现收入 0.25 亿元（+84.66%）。化学制剂板块增长主要系存量产品和近年新产品均贡献增量，2024 年已获批 13 个高端制剂产品，包括盐酸纳布啡注射液、酒石酸布托啡诺注射液、比索洛尔氨氯地平片等，有望后续贡献业绩增量。原料药及 CDMO 增长主要系加大国内外客户的拓展力度和资源的投入。公司出海制剂盐酸尼卡地平注射液已获美国 FDA 批准且快速实现发货，制剂国际化初显成效。
- **聚焦麻醉镇痛，创新研发驱动：**1）2024 年公司研发投入约 2.9 亿元，占营收比例为 21.31%，新药研发投入为 0.83 亿元，占总研发投入 30%。公司在研产品储备丰富，自主研发的多项药物取得进展，其中糖尿病领域 1 类新药优格列汀片 III 期单药临床试验已取得临床试验报告，且达到预期目标；1 类创新药 EP-0108 胶囊已获 CDE 临床试验许可；麻醉镇痛领域 1 类生物药 EP-9001A 单抗注射液已完成 Ib 临床试验。2）公司已成功上市麻醉镇痛产品 16 个，在研 20 余个，精麻镇痛产品丰富，竞争格局良好，有望成为重要增长点驱动公司长期发展。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到股权激励费用摊销及集采的影响，我们将 2025-2026 年公司归母净利润预期由 3.21/4.00 亿元调整至 2.81/3.35 亿元，预计 2027 年为 4.01 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 21/18/15 倍，公司具备较强成长性且新品陆续获批放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采风险；新品研发进展与市场开拓不及预期；出海商业化不及预期；医药行业政策性风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.17
一年最低/最高价	28.11/62.40
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	6,032.11
总市值(百万元)	6,032.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.65
资产负债率(%，LF)	20.17
总股本(百万股)	176.53
流通 A 股(百万股)	176.53

相关研究

- 《苑东生物(688513)：2024 年中报点评：Q2 业绩超预期，高成长动能充足》
2024-08-20
- 《苑东生物(688513)：创新研发驱动，麻醉镇痛与出海布局打开广阔空间》
2024-05-30

苑东生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,929	1,897	2,220	2,610	营业总收入	1,350	1,593	1,895	2,261
货币资金及交易性金融资产	1,424	1,351	1,586	1,871	营业成本(含金融类)	338	413	503	611
经营性应收款项	303	306	345	390	税金及附加	21	24	28	34
存货	190	230	279	339	销售费用	446	468	554	652
合同资产	0	0	0	0	管理费用	107	135	148	170
其他流动资产	12	10	10	10	研发费用	264	287	341	407
非流动资产	1,471	1,443	1,411	1,366	财务费用	(14)	(6)	(6)	(10)
长期股权投资	23	23	23	23	加:其他收益	48	14	17	16
固定资产及使用权资产	1,060	944	827	711	投资净收益	10	10	9	8
在建工程	190	284	371	443	公允价值变动	15	0	0	0
无形资产	36	34	33	33	减值损失	(9)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	2	2	1	营业利润	252	295	352	421
其他非流动资产	160	157	157	157	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	3,400	3,340	3,632	3,976	利润总额	253	296	353	422
流动负债	596	355	417	487	减:所得税	14	15	18	21
短期借款及一年内到期的非流动负债	78	78	78	78	净利润	238	281	335	401
经营性应付款项	144	93	114	139	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	38	44	53	63	归属母公司净利润	238	281	335	401
其他流动负债	336	140	172	207	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.59	1.90	2.27
非流动负债	106	104	104	104	EBIT	213	291	347	412
长期借款	36	36	36	36	EBITDA	297	410	466	530
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	74.93	74.07	73.46	72.98
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	17.65	17.66	17.69	17.72
其他非流动负债	70	68	68	68	收入增长率(%)	20.82	18.02	18.98	19.31
负债合计	702	460	522	591	归母净利润增长率(%)	5.15	18.08	19.20	19.52
归属母公司股东权益	2,698	2,880	3,110	3,385					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,698	2,880	3,110	3,385					
负债和股东权益	3,400	3,340	3,632	3,976					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	263	112	421	475	每股净资产(元)	15.28	16.32	17.62	19.18
投资活动现金流	197	(79)	(78)	(64)	最新发行在外股份(百万股)	177	177	177	177
筹资活动现金流	(262)	(105)	(109)	(126)	ROIC(%)	7.12	9.51	10.60	11.64
现金净增加额	198	(72)	234	285	ROE-摊薄(%)	8.83	9.77	10.78	11.84
折旧和摊销	85	119	119	118	资产负债率(%)	20.65	13.76	14.36	14.87
资本开支	(117)	(94)	(86)	(71)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.32	21.44	17.99	15.05
营运资本变动	(45)	(281)	(27)	(35)	P/B (现价)	2.24	2.09	1.94	1.78

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>