

苑东生物 (688513.SH) 麻醉业务持续进阶，创新与出海驱动成长

2025 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）
刘艺（联系人）

yuruyi@kysec.cn

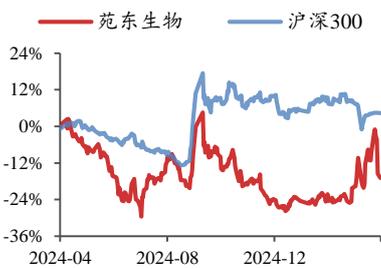
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2025/4/28
当前股价(元)	33.59
一年最高最低(元)	62.40/28.11
总市值(亿元)	59.30
流通市值(亿元)	59.30
总股本(亿股)	1.77
流通股本(亿股)	1.77
近 3 个月换手率(%)	106.41

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《业绩表现亮眼，麻醉业务持续进阶——公司信息更新报告》-2024.10.27
- 《深耕麻醉镇痛领域，积极拓展海外市场——公司首次覆盖报告》-2024.9.24

● 麻醉业务持续进阶，创新与出海驱动成长，维持“买入”评级

公司 2024 年收入 13.50 亿元 (+20.82%，以下均为同比口径)，归母净利润 2.38 亿元 (+5.15%)，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%。2025Q1 单季度实现营业收入 3.06 亿元 (-2.97%)，归母净利润 0.61 亿元 (-19.22%)，扣非归母净利润 0.46 亿元 (-10.79%)。基于公司新获批产品仍需时间推广，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年归母净利润为 2.71、3.19 以及 3.79 亿元（2025-2026 原预测为 3.31 及 4.03 亿元），EPS 为 1.53 元、1.80 元和 2.15 元，当前股价对应 PE 为 22.3、18.9 以及 15.9 倍，鉴于公司新获批产品逐步贡献增量，我们维持“买入”评级。

● 各业务板块增速亮眼，海外业务有望快速提升

分产品来看，2024 年公司化学制剂收入 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 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%)。化学制剂增长主要系存量产品的稳定增长和近年新获批产品陆续贡献公司业绩增量，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。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。出海方面，盐酸尼卡地平注射液已获美国 FDA 批准，海外业务有望快速提升。

● 麻醉业务持续进阶，创新研发驱动成长

2024 年公司研发投入约 2.9 亿元，占营收比例为 21.31%。公司在研产品储备丰富，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；1 类创新药 EP-0108 胶囊已获 CDE 临床试验许可；麻醉镇痛 1 类生物药 EP-9001A 单抗注射液已完成 Ib 临床试验。公司已成功上市麻醉镇痛产品 16 个，在研 20 余个，公司精麻产品丰富且竞争格局良好，是公司核心的业绩增长点。

● **风险提示：**集采降价的风险；药品研发失败的风险；产品竞争加剧的风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,117	1,350	1,532	1,780	2,109
YOY(%)	-4.6	20.8	13.5	16.2	18.5
归母净利润(百万元)	227	238	271	319	379
YOY(%)	-8.1	5.1	13.7	17.5	19.1
毛利率(%)	80.0	74.9	74.9	73.7	72.3
净利率(%)	20.3	17.7	17.7	17.9	18.0
ROE(%)	8.7	8.8	9.1	9.9	10.8
EPS(摊薄/元)	1.28	1.35	1.53	1.80	2.15
P/E(倍)	26.6	25.3	22.3	18.9	15.9
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1883	1929	2204	2391	2682	营业收入	1117	1350	1532	1780	2109
现金	781	971	1247	1281	1518	营业成本	223	338	385	469	585
应收票据及应收账款	134	195	179	256	259	营业税金及附加	18	21	24	28	33
其他应收款	1	0	1	1	1	营业费用	385	446	510	575	633
预付账款	9	15	12	19	18	管理费用	99	107	115	125	148
存货	161	190	209	277	329	研发费用	238	264	306	338	397
其他流动资产	797	557	557	557	557	财务费用	-11	-14	-9	-10	-9
非流动资产	1464	1471	1558	1705	1920	资产减值损失	-3	-6	0	0	0
长期投资	25	23	21	19	16	其他收益	53	48	57	56	54
固定资产	1069	1060	1130	1248	1433	公允价值变动收益	15	15	16	16	15
无形资产	84	109	122	137	153	投资净收益	11	10	14	11	11
其他非流动资产	286	280	286	302	318	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	3347	3400	3762	4096	4602	营业利润	242	252	287	338	403
流动负债	661	596	694	800	1003	营业外收入	0	1	3	1	1
短期借款	181	74	74	83	121	营业外支出	0	1	2	1	1
应付票据及应付账款	181	144	225	225	337	利润总额	242	253	288	339	403
其他流动负债	299	378	394	491	545	所得税	15	14	17	20	24
非流动负债	82	106	99	94	89	净利润	227	238	271	319	379
长期借款	40	36	30	24	19	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	43	70	70	70	70	归属母公司净利润	227	238	271	319	379
负债合计	743	702	793	893	1091	EBITDA	305	317	355	417	498
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.28	1.35	1.53	1.80	2.15
股本	120	177	177	177	177	主要财务比率					
资本公积	1444	1388	1388	1388	1388	成长能力					
留存收益	1040	1208	1413	1665	1973	营业收入(%)	-4.6	20.8	13.5	16.2	18.5
归属母公司股东权益	2603	2698	2969	3203	3511	营业利润(%)	-7.2	4.2	13.8	17.8	19.2
负债和股东权益	3347	3400	3762	4096	4602	归属于母公司净利润(%)	-8.1	5.1	13.7	17.5	19.1
						获利能力					
						毛利率(%)	80.0	74.9	74.9	73.7	72.3
						净利率(%)	20.3	17.7	17.7	17.9	18.0
						ROE(%)	8.7	8.8	9.1	9.9	10.8
						ROIC(%)	7.5	7.6	7.9	8.6	9.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	22.2	20.7	21.1	21.8	23.7
						净负债比率(%)	-19.8	-29.2	-35.9	-34.3	-37.1
						流动比率	2.8	3.2	3.2	3.0	2.7
						速动比率	2.6	2.9	2.8	2.6	2.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	8.7	9.1	9.1	9.1	9.1
						应付账款周转率	1.6	2.8	2.8	2.8	2.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.28	1.35	1.53	1.80	2.15
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.49	2.36	1.88	3.28
						每股净资产(最新摊薄)	14.75	15.28	16.82	18.14	19.89
						估值比率					
						P/E	26.6	25.3	22.3	18.9	15.9
						P/B	2.3	2.2	2.0	1.9	1.7
						EV/EBITDA	15.7	15.1	12.7	10.8	8.6

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	275	263	417	332	579
净利润	227	238	271	319	379
折旧摊销	75	85	91	106	125
财务费用	-11	-14	-9	-10	-9
投资损失	-11	-10	-14	-11	-11
营运资金变动	-8	-65	92	-56	109
其他经营现金流	4	29	-15	-16	-14
投资活动现金流	-410	197	-147	-226	-313
资本支出	175	117	179	256	342
长期投资	-35	-2	2	2	2
其他投资现金流	-200	316	30	27	27
筹资活动现金流	81	-262	6	-80	-66
短期借款	76	-107	0	9	38
长期借款	40	-4	-6	-6	-5
普通股增加	0	56	0	0	0
资本公积增加	0	-56	0	0	0
其他筹资现金流	-35	-153	12	-83	-99
现金净增加额	-54	198	275	25	199

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn