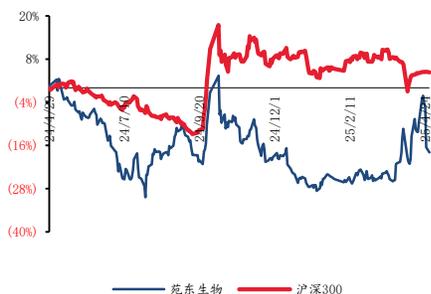


医药

苑东生物：新产品贡献显著，加快推进创新药研发

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	1.77/1.77
总市值/流通(亿元)	59.3/59.3
12个月内最高/最低价(元)	62.4/28.11

相关研究报告

<<苑东生物：近年获批新品放量，制剂业务快速增长>>--2024-10-31

<<苑东生物中报点评：国内制剂贡献增量，驱动收入快速增长>>--2024-08-21

<<苑东生物：麻醉镇痛领域差异化布局，特色解毒剂开启国际化>>--2024-06-02

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

事件：2025年4月25日，公司发布2024年年度和2025年一季度报告：2024年全年实现营业收入13.50亿元，同比增长20.82%；归母净利润2.38亿元，同比增长5.15%；扣非净利润1.75亿元，同比增长10.90%。全年共计提股权激励费用2,012万元，剔除股权激励费用影响后，2024年归母净利润和扣非净利润分别增长13.47%和22.87%。

2025年一季度受第十批集采、政府补助减少以及计提股权激励费用的叠加影响，实现营业收入3.06亿元，同比微降2.97%；归母净利润0.61亿元，同比减少19.22%；扣非净利润0.46亿元，同比减少10.79%。剔除股权激励费用影响后，2025年一季度归母净利润同比减少9.49%，扣非净利润同比增长3.13%。

主要产品稳健增长，新产品贡献显著

2024年麻醉镇痛领域销售收入约4.63亿元，同比增长26%，其中存量产品依托考昔片增长稳健；新产品舒更葡糖钠注射液增长显著。心脑血管领域销售收入约4.54亿元，同比增长23%，主要存量产品比索洛尔片增长稳健，硫酸氢氯吡格雷增长较快；新产品盐酸尼卡地平注射液、去氧肾上腺素注射液和去甲肾上腺素注射液均带来增长，其中去甲肾上腺素注射液增长显著。

2025年预计麻醉镇痛领域和心脑血管领域主要产品继续保持稳定增长，其中主要增量品种包括富马酸比索洛尔、布洛芬注射液、盐酸尼卡地平注射液等，均有较大的增长潜力。

积极推进并购与合作，加速布局创新药研发

近年来并购与BD合作已成为公司发展战略重点，公司持续加大研发投入，建设并完善创新药研发平台，在成都和上海等地共设立了6个药物研究院，并参股创新药孵化公司。公司聚焦麻醉镇痛、抗肿瘤和自免等重点领域，大力丰富以新分子实体、新技术，包括分子胶和PROTAC等为主的核心产品管线。

公司目前持有超阳药业11%股份，享有对其创新药管线的优先权益。目前超阳药业开发的分子胶降解剂HP 001处于一期临床剂量爬坡阶段，已完成第三个剂量组患者招募，有望于2025年内完成I期临床全部五个剂量组的入组。

盈利预测及投资评级：我们预计，公司2025-2027年营业收入分别为15.67/18.30/21.55亿元，同比增速16.13%/16.77%/21.55%；归母净利润分别为2.78/3.26/3.86亿元，同比增速16.66%/17.20%/18.42%；EPS分别为1.57/1.85/2.18元，对应当前股价PE分别为21/18/15倍。维持“买入”评级。

风险提示：创新药研发不及预期风险；新产品放量不及预期风险；药品带量采购降价风险；医保支付政策调整带来的风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,350	1,567	1,830	2,155
营业收入增长率(%)	20.82%	16.13%	16.77%	17.76%
归母净利润（百万元）	238	278	326	386
净利润增长率(%)	5.15%	16.66%	17.20%	18.42%
摊薄每股收益（元）	1.36	1.57	1.85	2.18
市盈率（PE）	22.15	21.34	18.21	15.37

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	781	971	1,311	1,562	1,869
应收和预付款项	143	210	228	269	319
存货	161	190	271	309	357
其他流动资产	798	557	547	567	588
流动资产合计	1,883	1,929	2,358	2,706	3,132
长期股权投资	25	23	26	27	28
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,069	1,060	1,133	1,128	1,105
在建工程	186	190	98	46	36
无形资产开发支出	84	109	108	105	103
长期待摊费用	5	4	4	4	4
其他非流动资产	1,978	2,015	2,440	2,789	3,214
资产总计	3,347	3,400	3,808	4,098	4,490
短期借款	181	74	61	31	21
应付和预收款项	181	144	261	288	327
长期借款	40	36	34	29	35
其他负债	342	447	572	645	735
负债合计	743	702	928	992	1,117
股本	120	177	177	177	177
资本公积	1,444	1,388	1,388	1,388	1,388
留存收益	1,040	1,208	1,401	1,627	1,893
归母公司股东权益	2,603	2,698	2,880	3,106	3,372
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,603	2,698	2,880	3,106	3,372
负债和股东权益	3,347	3,400	3,808	4,098	4,490

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	275	263	596	508	590
投资性现金流	-410	197	-138	-117	-157
融资性现金流	81	-262	-119	-140	-127
现金增加额	-54	198	340	251	306

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,117	1,350	1,567	1,830	2,155
营业成本	223	338	423	491	574
营业税金及附加	18	21	25	29	34
销售费用	385	446	506	588	690
管理费用	99	107	111	131	156
财务费用	-11	-14	-11	-17	-21
资产减值损失	-3	-6	-2	-2	-2
投资收益	11	10	13	15	17
公允价值变动	15	15	0	0	0
营业利润	242	252	295	346	409
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	242	253	295	346	410
所得税	15	14	17	20	24
净利润	227	238	278	326	386
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	227	238	278	326	386

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	80.01%	74.93%	73.02%	73.15%	73.37%
销售净利率	20.28%	17.65%	17.73%	17.80%	17.90%
销售收入增长率	-4.56%	20.82%	16.13%	16.77%	17.76%
EBIT 增长率	-7.79%	3.87%	33.48%	15.77%	18.01%
净利润增长率	-8.09%	5.15%	16.66%	17.20%	18.42%
ROE	8.70%	8.83%	9.65%	10.49%	11.44%
ROA	7.12%	7.06%	7.71%	8.24%	8.98%
ROIC	6.80%	7.14%	8.98%	9.77%	10.65%
EPS(X)	1.28	1.36	1.57	1.85	2.18
PE(X)	49.83	22.15	21.34	18.21	15.37
PB(X)	2.94	1.97	2.06	1.91	1.76
PS(X)	6.86	3.94	3.78	3.24	2.75
EV/EBITDA(X)	25.39	15.00	10.31	8.53	6.91

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。