

2025 年 06 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳健增长，创新药布局加速推进

—汇宇制药-W（688553.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：俞家宁 S1050523070002

✉ yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

✉ hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-27

当前股价（元）	15.87
总市值（亿元）	67
总股本（百万股）	424
流通股本（百万股）	344
52 周价格范围（元）	9.97-17.95
日均成交额（百万元）	68.17

市场表现



公司业绩稳健增长，产品管线持续扩展

2024 年，公司实现营业收入 10.94 亿元，同比增长 18.05%；实现归母净利润 3.25 亿元，同比增长 132.78%；2025 年一季度，公司实现营业收入 2.39 亿元，归母净利润-0.26 亿元。公司坚持以研发驱动为战略，专注肿瘤创新药和优质仿制药的研发和销售。截至 2024 年报，公司国内新增药品上市 17 个，累计上市药品达到 38 个；在研 I 类创新药项目 14 个，并有 5 个改良型新药项目，涵盖实体肿瘤、血液肿瘤及抗肿瘤辅助用药等多个领域。

创新药布局加速推进，三大项目取得阶段性突破

公司在创新药领域持续推进研发布局，2024 年以来多个项目取得重要进展。1) 公司首个 I 类双靶点创新药 HY-0002a 正在全国 6 家临床研究机构开展 KRAS 突变的晚期实体瘤患者中的多中心、多队列的 I/II 期研究；2) 公司首个 I 类生物创新药 HY-0007，9 月获批 IND，10 月完成 I 期临床试验首例受试者给药，有望为晚期肿瘤患者提供新的治疗选择；3) HY-0006，12 月完成 I 期临床试验首例受试者给药，其为高选择性 SOS1 小分子抑制剂，用于治疗晚期实体瘤。截至 2024 年报，公司在研创新药项目共 14 个，创新管线布局实现突破。

国际化战略加速推进，业务多元化稳步发展

公司国际化战略持续深化，境外销售收入大幅增长。公司 2024 年实现海外收入 1.66 亿元，同比增长 97.12%；公司在海外累计已有 25 个产品获批上市，在 68 个国家和地区实现销售，较 2023 年新增 14 个国家和地区，覆盖北美、欧洲等国际主流市场。此外，在医疗器械领域，公司结合小分子、大分子药物及注射剂研发优势，推进消费医疗方向布局。截至 2024 年年报，公司已取得 3 个 II 类医疗器械产品上市批件，推进 1 个 III 类医疗器械项目进入临床试验阶段。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 12.05、14.07、17.01 亿元，EPS 分别为 0.21、0.48、0.72 元，当前股价对应 PE 分别为 76.7、33.0、22.2 倍。公司新药布局推进顺利，看好后续新药管线持续深化，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

药品降价风险、产品竞争加剧风险、研发进展不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,094	1,205	1,407	1,701
增长率（%）	18.0%	10.1%	16.8%	20.9%
归母净利润（百万元）	325	88	204	303
增长率（%）	132.8%	-73.1%	132.5%	48.9%
摊薄每股收益（元）	0.77	0.21	0.48	0.72
ROE（%）	8.2%	2.2%	4.9%	6.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	2,328	2,451	2,675	2,961
应收款	58	64	75	90
存货	160	187	211	250
其他流动资产	798	809	811	825
流动资产合计	3,344	3,511	3,772	4,126
非流动资产：				
金融类资产	689	689	689	689
固定资产	986	1,238	1,282	1,247
在建工程	529	211	85	34
无形资产	61	58	55	52
长期股权投资	90	90	90	90
其他非流动资产	156	156	156	156
非流动资产合计	1,821	1,753	1,667	1,579
资产总计	5,166	5,263	5,439	5,704
流动负债：				
短期借款	580	580	580	580
应付账款、票据	197	231	260	308
其他流动负债	305	305	305	305
流动负债合计	1,137	1,176	1,215	1,278
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
非流动负债合计	55	55	55	55
负债合计	1,192	1,231	1,271	1,333
所有者权益				
股本	424	424	424	424
股东权益	3,973	4,032	4,168	4,371
负债和所有者权益	5,166	5,263	5,439	5,704

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	316	85	198	294
少数股东权益	-9	-3	-6	-9
折旧摊销	77	69	85	88
公允价值变动	240	5	0	0
营运资金变动	-381	-5	3	-6
经营活动现金净流量	243	151	280	368
投资活动现金净流量	270	66	83	85
筹资活动现金净流量	-391	-26	-61	-91
现金流量净额	122	190	301	362

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,094	1,205	1,407	1,701
营业成本	182	204	229	271
营业税金及附加	8	9	10	12
销售费用	431	476	485	578
管理费用	80	110	113	119
财务费用	-22	-45	23	23
研发费用	328	386	380	408
费用合计	817	926	1,001	1,128
资产减值损失	-15	-15	0	0
公允价值变动	240	5	0	0
投资收益	14	14	14	14
营业利润	348	93	218	325
加：营业外收入	8	8	8	8
减：营业外支出	6	6	6	6
利润总额	350	94	219	326
所得税费用	34	9	21	32
净利润	316	85	198	294
少数股东损益	-9	-3	-6	-9
归母净利润	325	88	204	303

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	18.0%	10.1%	16.8%	20.9%
归母净利润增长率	132.8%	-73.1%	132.5%	48.9%
盈利能力				
毛利率	83.4%	83.1%	83.7%	84.0%
四项费用/营收	74.7%	76.8%	71.1%	66.3%
净利率	28.9%	7.1%	14.1%	17.3%
ROE	8.2%	2.2%	4.9%	6.9%
偿债能力				
资产负债率	23.1%	23.4%	23.4%	23.4%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	18.8	18.8	18.8	18.8
存货周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.77	0.21	0.48	0.72
P/E	20.7	76.7	33.0	22.2
P/S	6.1	5.6	4.8	4.0
P/B	1.7	1.7	1.6	1.5

医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编码：HX-250628161501

请阅读最后一页重要免责声明

5