

苑东生物(688513.SH)

提升超阳药业持股比例，加码创新药布局

推荐（维持）

股价:42.09元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.eastonpharma.cn
大股东/持股	王颖/34.89%
实际控制人	王颖
总股本(百万股)	177
流通A股(百万股)	177
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	74
流通A股市值(亿元)	74
每股净资产(元)	15.65
资产负债率(%)	20.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】苑东生物（688513.SH）*季报点评*主营业务增长加速，创新+国际化持续催化*推荐
20241026

【平安证券】苑东生物（688513.SH）*半年报点评*精麻大单品放量有望持续，创新+国际化驱动长期成长*推荐20240821

【平安证券】苑东生物（688513.SH）*年报点评*精麻大单品筑底，创新+制剂国际化驱动长期成长*推荐
20240423

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

公司近期公告，拟受让上海超阳药业原股东吴汉超、齐力佳所持部分股份，其中，拟以810万元受让吴汉超所持上海超阳7.9545%的股权；拟以1158万元受让齐力佳所持上海超阳11.3636%的股权。本次交易完成后，公司间接持有上海超阳的股权比例由11.3636%提升至30.6816%，上海超阳将成为公司施加重大影响的参股公司。

平安观点：

- 上海超阳药业专注于抗肿瘤和自免领域FIC或BIC药物开发，HP-001项目展现出BIC潜力。依托蛋白质稳态技术和计算机辅助药物设计两大技术平台，不断推进分子胶、PROTAC和DAC等创新化合物结构设计和合成等核心技术的突破。HP-001是一种新型口服CRBN基础的分子胶降解剂，临床前研究表明，其在降解效力和选择性方面优于已获批的免疫调节药物和下一代候选药物（如Mezigdomide、Cemsidomide等），在克服耐药机制的同时最小化在靶、脱靶毒性，展现BIC潜力。目前HP-001正在开展1期临床试验，尚未发现严重不良事件和剂量限制性毒性，且在低剂量组已观察到患者症状改善。HP-002是新一代具备透脑能力、靶向BTK的PROTAC分子，临床前研究表明，其对多种BTK突变株表现出BIC体外活性，在两种不同的体内药效模型中呈现出优于临床分子NX-5948的体内活性，预计2025年Q4申报IND。
- 高壁垒复杂制剂和新药研发取得突破。1）在精麻药领域，2024年共完成米达唑来口服溶液、氨酚羟考酮缓释片、硫酸吗啡盐酸纳曲酮缓释胶囊等6个产品申报生产，盐酸纳布啡注射液、酒石酸布托啡诺2个产品获批；2）改良型新药方面，完成水合氯醛口服溶液、氨酚羟考酮缓释片国内首家报产，此外还有EP-0203XR等多个特色改良型新药在研；3）复杂制剂方面，全面布局单剂量鼻喷及多剂量鼻喷制剂管线，2024年新增4个产品立项，共9个鼻喷剂在研，其中盐酸纳洛酮鼻喷剂已于2024年9月申报FDA，加快国际化。4）新药研发方面，EP-0108胶囊获得CDE临

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,117	1,350	1,536	1,751	1,998
YOY(%)	-4.6	20.8	13.8	14.0	14.1
净利润(百万元)	227	238	270	311	367
YOY(%)	-8.1	5.1	13.2	15.4	18.0
毛利率(%)	80.0	74.9	74.8	74.8	74.9
净利率(%)	20.3	17.7	17.6	17.8	18.4
ROE(%)	8.7	8.8	9.3	10.0	10.9
EPS(摊薄/元)	1.28	1.35	1.53	1.76	2.08
P/E(倍)	32.8	31.2	27.6	23.9	20.2
P/B(倍)	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

床试验默示许可，用于恶性血液瘤治疗；EP-0146片先后获CDE和FDA临床试验默示许可，用于治疗晚期实体瘤；高选择性PARP1抑制剂EP-0186片已提交CDE临床试验申请，并于2025年1月提交FDA临床试验申请，均已受理，用于晚期实体瘤治疗；麻醉镇痛EP-9001A完成1b期临床研究；ADC创新药YLSH003正在IND申报准备阶段。

- **主业稳健增长，创新药持续兑现，维持“推荐”评级。**舒更葡萄糖钠注射液纳入第十批集采，其2024年前三季度收入占比6.26%，预计2025年集采落地执行后因降价其收入规模承压；同时2025年度股权激励和员工持股计划合计摊销费用约1900万元。因此我们将公司2025-2026年净利润预测下调至2.70亿、3.11亿元（原预测为3.64亿、4.57亿元），预计2027年净利润为3.67亿元。当前股价对应2025年PE为28倍，考虑到公司创新药逐步迎来兑现期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）研发风险：研发项目具备失败获进度不及预期可能；2）新产品放量不及预期风险：公司商业化品种较多，存在放量不及预期风险；3）业务出海不及预期风险：公司出海进度存在不及预期可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,929	2,436	2,934	3,492
现金	971	1,418	1,838	2,305
应收票据及应收账款	288	270	308	351
其他应收款	0	1	1	1
预付账款	15	17	19	22
存货	190	259	294	335
其他流动资产	464	472	475	478
非流动资产	1,471	1,290	1,102	909
长期投资	23	22	22	22
固定资产	1,060	920	776	627
无形资产	36	40	42	42
其他非流动资产	353	308	262	218
资产总计	3,400	3,727	4,036	4,401
流动负债	596	744	846	964
短期借款	74	0	0	0
应付票据及应付账款	144	263	299	341
其他流动负债	378	481	547	623
非流动负债	106	95	85	74
长期借款	36	25	15	4
其他非流动负债	70	70	70	70
负债合计	702	839	931	1,038
少数股东权益	0	0	0	0
股本	177	177	177	177
资本公积	1,388	1,388	1,388	1,388
留存收益	1,133	1,322	1,541	1,799
归属母公司股东权益	2,698	2,887	3,106	3,363
负债和股东权益	3,400	3,727	4,036	4,401

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	263	605	512	575
净利润	238	270	311	367
折旧摊销	85	181	188	193
财务费用	-14	-1	-5	-7
投资损失	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	-65	161	24	28
其他经营现金流	29	4	4	4
投资活动现金流	197	6	6	6
资本支出	90	0	-0	-0
长期投资	-2	0	0	0
其他投资现金流	108	6	6	6
筹资活动现金流	-262	-164	-99	-113
短期借款	-107	-74	0	0
长期借款	-4	-10	-11	-11
其他筹资现金流	-152	-79	-88	-103
现金净增加额	198	447	420	468

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,350	1,536	1,751	1,998
营业成本	338	388	441	502
税金及附加	21	24	27	31
营业费用	446	484	543	599
管理费用	107	123	140	160
研发费用	264	292	333	380
财务费用	-14	-1	-5	-7
资产减值损失	-6	-4	-5	-6
信用减值损失	-3	-2	-2	-2
其他收益	48	55	55	55
公允价值变动收益	15	0	0	0
投资净收益	10	10	10	10
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	252	286	330	390
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	253	287	331	390
所得税	14	17	20	23
净利润	238	270	311	367
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	238	270	311	367
EBITDA	323	466	514	577
EPS（元）	1.35	1.53	1.76	2.08

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	20.8	13.8	14.0	14.1
营业利润(%)	4.2	13.5	15.4	18.0
归属于母公司净利润(%)	5.1	13.2	15.4	18.0
获利能力				
毛利率(%)	74.9	74.8	74.8	74.9
净利率(%)	17.7	17.6	17.8	18.4
ROE(%)	8.8	9.3	10.0	10.9
ROIC(%)	15.5	18.3	26.9	38.0
偿债能力				
资产负债率(%)	20.7	22.5	23.1	23.6
净负债比率(%)	-31.9	-48.2	-58.7	-68.4
流动比率	3.2	3.3	3.5	3.6
速动比率	2.9	2.9	3.1	3.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	3.1	1.8	1.8	1.8
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.53	1.76	2.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	3.43	2.90	3.26
每股净资产(最新摊薄)	15.28	16.36	17.59	19.05
估值比率				
P/E	31.2	27.6	23.9	20.2
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	12.6	12.2	10.3	8.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话:4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层	