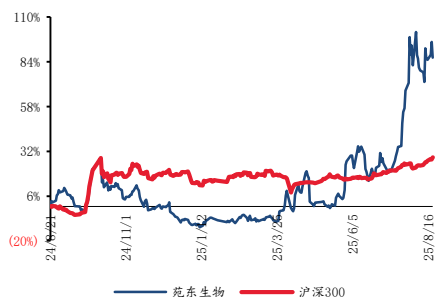


医药

苑东生物：深入布局精麻特药，大力投入创新转型

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) 109.45/109.45
12 个月内最高/最低价 68.52/28.85 (元)

相关研究报告

<<苑东生物：新产品贡献显著，加快推进创新药研发>>--2025-04-29
<<苑东生物：近年获批新品放量，制剂业务快速增长>>--2024-10-31
<<苑东生物研报点评：国内制剂贡献增量，驱动收入快速增长>>--2024-08-21

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：公司近期发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年，公司实现营业收入 6.54 亿元，同比下降 2.25%，主要是部分产品受第十批国家集采影响；实现归母净利润 1.37 亿元，同比下降 6.77%，剔除股权激励费用影响后，同比增长 0.28%；实现扣非净利润 1.04 亿元，同比下降 8.68%，剔除股权激励费用影响后，同比增长 0.40%。

多个产品市占率领先，深入布局精麻特药

公司已上市麻醉镇痛及相关领域产品共 18 个，其中新产品盐酸纳布啡注射液、酒石酸布托啡诺注射液均为精二类药品，盐酸纳美芬注射液已获美国 FDA 批准上市。根据米内网最新数据，麻醉镇痛领域盐酸纳美芬注射液、布洛芬注射液、盐酸纳洛酮注射液等多个产品市占率领先。

在研麻醉镇痛项目超 20 个，其中 10 余个为国家精麻管制药品。氨酚羟考酮缓释片和硫酸吗啡盐酸纳曲酮缓释胶囊均已申报生产，目前正在审评中。EP-9001A 单抗注射液已完成 Ib 期临床研究。

研发投入持续增长，重点推进创新药管线

公司继续保持高比例研发投入，2025 年上半年研发投入 1.33 亿元，同比增长 8.74%，占营收 20.25%，同比上升 1.98 个百分点。其中创新药研发投入约 0.45 亿元，占总体研发投入比例为 33.83%。

2025 年 6 月，公司对超阳药业股权投资比例提升至 30.68%。超阳药业在靶向蛋白降解领域构建了 5 条管线，其中新型口服 CRBN 基础的分子胶降解剂 HP-001 正在开展一期临床试验。此外，公司首款 ADC 创新药 YLSH003 已于 2025 年 7 月完成了 IND 申报并被受理。

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 14.64/17.48/20.81 亿元，同比增速 8.49%/19.36%/19.07%；归母净利润分别为 2.64/3.11/3.73 亿元，同比增速 10.67%/18.09%/19.69%；EPS 分别为 1.49/1.76/2.11 元，对应当前股价 PE 分别为 42/35/29 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	1,464	1,748	2,081
营业收入增长率(%)	20.82%	8.49%	19.36%	19.07%
归母净利（百万元）	238	264	311	373
净利润增长率(%)	5.15%	10.67%	18.09%	19.69%
摊薄每股收益（元）	1.36	1.49	1.76	2.11
市盈率（PE）	22.15	41.51	35.16	29.37

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	1,287	1,531	1,830
应收和预付款项	143	210	213	256	308
存货	161	190	253	295	344
其他流动资产	798	557	542	562	584
流动资产合计	1,883	1,929	2,295	2,645	3,066
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	110	107	105
长期待摊费用	5	4	4	4	4
其他非流动资产	1,978	2,015	2,378	2,728	3,149
资产总计	3,347	3,400	3,748	4,039	4,427
短期借款	181	74	61	31	21
应付和预收款项	181	144	244	275	316
长期借款	40	36	34	29	35
其他负债	342	447	539	618	711
负债合计	743	702	877	953	1,083
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	1,391	1,607	1,865
归母公司股东权益	2,603	2,698	2,871	3,086	3,344
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,603	2,698	2,871	3,086	3,344
负债和股东权益	3,347	3,400	3,748	4,039	4,427

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	275	263	574	498	579
投资性现金流	-410	197	-144	-118	-158
融资性现金流	81	-262	-115	-135	-123
现金增加额	-54	198	315	245	299

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,117	1,350	1,464	1,748	2,081
营业成本	223	338	395	469	554
营业税金及附加	18	21	23	27	33
销售费用	385	446	469	561	666
管理费用	99	107	103	125	151
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	12	14	16
公允价值变动	15	15	0	0	0
营业利润	242	252	280	331	395
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	242	253	280	331	396
所得税	15	14	17	19	23
净利润	227	238	264	311	373
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	227	238	264	311	373

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%	18.01%	17.81%	17.91%
销售收入增长率	-4.56%	20.82%	8.49%	19.36%	19.07%
EBIT 增长率	-7.79%	3.87%	26.35%	16.75%	19.34%
净利润增长率	-8.09%	5.15%	10.67%	18.09%	19.69%
ROE	8.70%	8.83%	9.18%	10.09%	11.14%
ROA	7.12%	7.06%	7.38%	8.00%	8.80%
ROIC	6.80%	7.14%	8.52%	9.38%	10.37%
EPS(X)	1.28	1.36	1.49	1.76	2.11
PE(X)	49.83	22.15	41.51	35.16	29.37
PB(X)	2.94	1.97	3.81	3.55	3.27
PS(X)	6.86	3.94	7.47	6.26	5.26
EV/EBITDA(X)	25.39	15.00	22.06	18.78	15.75

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。