

汇宇制药 (688553.SH) 扣非净利润稳健增长，创新+出海持续推进

2025年09月02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

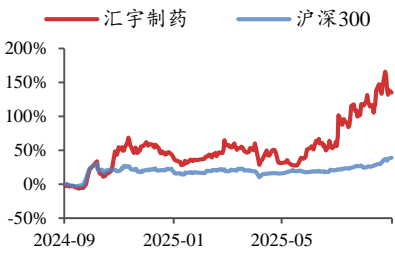
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2025/9/1
当前股价(元)	24.42
一年最高最低(元)	28.28/9.79
总市值(亿元)	103.44
流通市值(亿元)	83.89
总股本(亿股)	4.24
流通股本(亿股)	3.44
近3个月换手率(%)	283.17

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《业绩表现亮眼，创新+出海持续推进——公司信息更新报告》-2025.4.29
- 《聚焦肿瘤领域，出海+创新驱动新增长——公司首次覆盖报告》-2025.2.26

● 扣非净利润稳健增长，创新+出海持续推进，维持“买入”评级

2025H1 公司收入 4.53 亿元 (同比-14.86%，以下为同比口径)，其中境内收入 3.63 亿元，境外 0.90 亿元；归母净利润-0.81 亿元 (-223.78%)；扣非归母净利润 0.48 亿元 (+11.56%)。2025H1 毛利率 79.40% (-2.88pct)；净利率-18.45% (-30.14pct)。2025H1 公司销售费用率 38.29% (-0.23pct)；管理费用率 9.18% (+2.17pct)；研发费用率 32.98% (+5.21pct)。2025Q2 公司实现收入 2.14 亿元 (-26.08%，环比-10.45%)；归母净利润-0.55 亿元 (-393.40%，环比-114.99%)；扣非归母净利润 0.14 亿元 (+144.94%，环比-60.30%)。我们看好公司创新研发能力，维持 2025-2027 年归母净利润为 0.86、2.08、2.94 亿元，EPS 为 0.20 元、0.49 元和 0.69 元，当前股价对应 PE 为 121.4、50.4、35.7 倍，维持“买入”评级。

● 产品管线多元布局 复杂注射剂步入收获期

公司新增优质仿制药上市产品 5 个，累计上市产品数量达到 43 个，其中肿瘤治疗领域 24 个，其他治疗领域 19 个。公司在复杂注射剂研发方面，蔗糖铁、羧基麦芽糖铁、兰瑞肽、紫杉醇白蛋白已递交申报生产注册申请，戈舍瑞林、两性霉素脂质体等多个复杂注射剂产品正有序研发中。预计未来 3 年，每年至少有 1 个以上的复杂注射剂在国内与欧盟等海外国家获批上市，海外市场持续突破。

● 持续加大研发投入，大小分子创新药取得阶段性突破

2024 年公司研发投入约 1.64 亿元，生物创新药 HY-0007 项目持续推进临床 I 期研究，HY-0007 (PD-1|TIGHT|IL-15) 具备协同潜力、增强肿瘤免疫治疗疗效及克服免疫耐药的特色；HY-0006 (SOS1) 临床 I 期用于治疗晚期实体瘤；HY-0001 (CDCP1) 已完成 I 期临床试验首例受试者给药。HY-0001 为公司自主研发的一种抗体偶联药物，截至目前国内外尚无同靶点产品获批上市；HY-0005 (CD3|MSLN|PD-L1) 已完成 I 期临床试验首例受试者给药，截至目前国内外尚无同靶点产品获批上市。公司大小分子创新药取得阶段性突破。

● **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)	927	1,094	1,209	1,438	1,778
YOY(%)	-37.9	18.0	10.5	18.9	23.7
归母净利润(百万元)	140	325	86	208	294
YOY(%)	-43.9	132.8	-73.4	140.9	41.2
毛利率(%)	85.9	83.4	81.3	83.0	83.0
净利率(%)	15.1	29.7	7.1	14.5	16.5
ROE(%)	3.7	8.0	2.2	5.3	7.1
EPS(摊薄/元)	0.33	0.77	0.20	0.49	0.69
P/E(倍)	75.0	32.2	121.4	50.4	35.7
P/B(倍)	2.8	2.6	2.7	2.6	2.5

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	2870	3344	2632	2430	2490	营业收入	927	1094	1209	1438	1778
现金	1782	2328	1525	1348	1233	营业成本	130	182	226	245	303
应收票据及应收账款	56	56	68	79	102	营业税金及附加	7	8	8	9	12
其他应收款	8	3	9	5	12	营业费用	361	431	457	555	669
预付账款	20	20	24	28	36	管理费用	76	80	85	115	124
存货	153	160	229	193	329	研发费用	341	328	363	460	534
其他流动资产	851	778	778	778	778	财务费用	-42	-22	-67	-65	-68
非流动资产	1815	1821	1951	2219	2611	资产减值损失	-2	-15	0	0	0
长期投资	55	90	124	158	192	其他收益	37	20	24	23	26
固定资产	638	986	1132	1361	1675	公允价值变动收益	6	240	-100	50	50
无形资产	78	86	97	107	113	投资净收益	34	14	26	29	26
其他非流动资产	1045	659	598	593	632	资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
资产总计	4686	5166	4584	4649	5102	营业利润	124	348	86	217	302
流动负债	879	1137	664	641	926	营业外收入	12	8	6	7	8
短期借款	427	580	0	0	0	营业外支出	4	6	3	4	4
应付票据及应付账款	134	197	214	232	320	利润总额	132	350	88	221	306
其他流动负债	319	359	450	409	606	所得税	-7	34	2	13	12
非流动负债	32	55	55	55	55	净利润	139	316	86	208	294
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-9	0	0	0
其他非流动负债	32	55	55	55	55	归属母公司净利润	140	325	86	208	294
负债合计	911	1192	720	696	981	EBITDA	156	381	124	282	396
少数股东权益	4	-6	-6	-6	-6	EPS(元)	0.33	0.77	0.20	0.49	0.69
股本	424	424	424	424	424	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2485	2487	2487	2487	2487	成长能力					
留存收益	871	1106	1153	1251	1381	营业收入(%)	-37.9	18.0	10.5	18.9	23.7
归属母公司股东权益	3771	3979	3869	3959	4126	营业利润(%)	-47.2	180.2	-75.5	154.3	39.0
负债和股东权益	4686	5166	4584	4649	5102	归属于母公司净利润(%)	-43.9	132.8	-73.4	140.9	41.2
						获利能力					
						毛利率(%)	85.9	83.4	81.3	83.0	83.0
						净利率(%)	15.1	29.7	7.1	14.5	16.5
						ROE(%)	3.7	8.0	2.2	5.3	7.1
						ROIC(%)	2.4	5.9	1.1	4.4	6.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.4	23.1	15.7	15.0	19.2
						净负债比率(%)	-35.2	-42.7	-38.2	-32.9	-28.7
						流动比率	3.3	2.9	4.0	3.8	2.7
						速动比率	3.0	2.7	3.4	3.3	2.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
						应收账款周转率	18.8	19.9	19.9	19.9	19.9
						应付账款周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.33	0.77	0.20	0.49	0.69
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.57	0.45	0.38	0.90
						每股净资产(最新摊薄)	8.90	9.39	9.13	9.34	9.74
						估值比率					
						P/E	75.0	32.2	121.4	50.4	35.7
						P/B	2.8	2.6	2.7	2.6	2.5
						EV/EBITDA	53.8	21.2	67.3	30.2	21.7

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。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