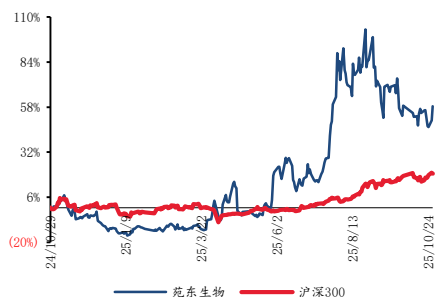


医药

苑东生物：新产品贡献增量，加快全面创新转型

■ 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) 97.53/97.53
12 个月内最高/最低价 73.66/28.85 (元)

相关研究报告

<<苑东生物：深入布局精麻特药，大力投入创新转型>>—2025-08-22
<<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

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 年三季度报告：2025 年前三季度公司实现收入 10.19 亿元，同比下降 2.00%，主要为部分产品集采降价影响；归母净利润 2.20 亿元，同比增长 1.45%，剔除股权激励费用影响，同比增长 2.77%；扣非归母净利润 1.73 亿元，同比增长 3.10%，剔除股权激励费用影响，同比增长 4.69%。

2025 年第三季度公司实现收入 3.65 亿元，同比下降 1.55%；归母净利润 0.84 亿元，同比增长 18.52%，主要因业务结构调整，费用端优化，以及高毛利新产品贡献增量；扣非归母净利 0.69 亿元，同比增长 27.85%。

持续加大研发投入，新产品贡献增量

公司近三年研发投入平均占营收比例超过 20%。2023 年至今每年均有不少于 10 个新制剂产品获批上市，尤其加大了精麻特药产品的布局，产品矩阵更加丰富。公司已上市麻醉镇痛及相关领域产品共 18 个，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。近年上市的纳布啡和布托啡诺等新产品有望不断贡献增量。

加快全面创新转型，增资控股上海超阳

公司近年来正加快全面创新转型。2025 年 9 月，公司进一步增资 8,571.00 万元，间接持有上海超阳的股权比例由 30.68%增加至 51.48%，上海超阳成为公司控股子公司。有利于加快推进上海超阳的分子胶降解剂、PROTAC（蛋白降解靶向嵌合体）等核心管线的临床研究，以提升公司的持续竞争能力。

上海超阳在靶向蛋白降解领域构建了多条创新管线。核心管线 HP-001 是一种新型口服 CRBN 基础的分子胶降解剂，通过选择性招募并降解 IKZF1/3，激活抗肿瘤反应，增强特异性。HP-001 目前正在开展 I 期临床试验，尚未发生严重不良事件和剂量限制性毒性，整体显示出良好的安全性特征，且在不同的剂量组已观察到患者症状改善。预计 HP-001 的 I 期临床研究数据将在明年的学术会议或国际期刊公布。

此外，上海超阳已于 2025 年 8 月 18 日获得国家药监局核发的 HP-001 胶囊联合地塞米松在复发难治性多发性骨髓瘤的《药物临床试验批准通知书》。联合用药临床试验目前正在对患者招募，预计近期完成首例患者给药。

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 13.59/15.64/18.55 亿元，同比增速 0.70%/15.09%/18.56%；归母净利润分别为 2.45/2.80/3.33 亿元，同比增速 2.99%/13.92%/19.16%；EPS 分别为 1.39/1.58/1.89 元，对应当前股价 PE 分别为 40/35/29 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	1,359	1,564	1,855
营业收入增长率(%)	20.82%	0.70%	15.09%	18.56%
归母净利（百万元）	238	245	280	333
净利润增长率(%)	5.15%	2.99%	13.92%	19.16%
摊薄每股收益（元）	1.36	1.39	1.58	1.89
市盈率（PE）	22.15	39.75	34.90	29.28

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（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	781	971	1,244	1,461	1,730
应收和预付款项	143	210	198	229	274
存货	161	190	235	264	307
其他流动资产	798	557	536	552	571
流动资产合计	1,883	1,929	2,213	2,506	2,882
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	118	116	113
长期待摊费用	5	4	4	4	4
其他非流动资产	1,978	2,015	2,306	2,599	2,975
资产总计	3,347	3,400	3,684	3,919	4,261
短期借款	181	74	61	31	21
应付和预收款项	181	144	226	246	281
长期借款	40	36	34	29	35
其他负债	342	447	505	561	642
负债合计	743	702	826	867	979
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	1,379	1,572	1,803
归母公司股东权益	2,603	2,698	2,858	3,052	3,282
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,603	2,698	2,858	3,052	3,282
负债和股东权益	3,347	3,400	3,684	3,919	4,261

现金流量表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	275	263	544	461	540
投资性现金流	-410	197	-161	-119	-159
融资性现金流	81	-262	-111	-125	-111
现金增加额	-54	198	272	217	270

利润表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,117	1,350	1,359	1,564	1,855
营业成本	223	338	367	420	494
营业税金及附加	18	21	21	25	29
销售费用	385	446	435	502	593
管理费用	99	107	96	112	134
财务费用	-11	-14	-11	-16	-20
资产减值损失	-3	-6	-2	-2	-2
投资收益	11	10	11	13	15
公允价值变动	15	15	0	0	0
营业利润	242	252	260	297	353
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	242	253	261	297	354
所得税	15	14	15	17	21
净利润	227	238	245	280	333
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	227	238	245	280	333

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%	18.05%	17.87%	17.96%
销售收入增长率	-4.56%	20.82%	0.70%	15.09%	18.56%
EBIT 增长率	-7.79%	3.87%	17.22%	12.56%	18.85%
净利润增长率	-8.09%	5.15%	2.99%	13.92%	19.16%
ROE	8.70%	8.83%	8.58%	9.16%	10.15%
ROA	7.12%	7.06%	6.93%	7.35%	8.14%
ROIC	6.80%	7.14%	7.94%	8.48%	9.40%
EPS (X)	1.28	1.36	1.39	1.58	1.89
PE (X)	49.83	22.15	39.75	34.90	29.28
PB (X)	2.94	1.97	3.41	3.20	2.97
PS (X)	6.86	3.94	7.18	6.24	5.26
EV/EBITDA (X)	25.39	15.00	20.36	17.72	14.92

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。