

苑东生物 (688513)

2025 年报及 2026 年一季报点评：研发高投入赋能管线突破，创新布局构筑核心竞争力 买入（维持）

2026 年 04 月 23 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,350	1,331	1,547	1,843	2,208
同比 (%)	20.82	(1.36)	16.20	19.15	19.80
归母净利润 (百万元)	238.23	284.06	315.81	374.36	441.75
同比 (%)	5.15	19.24	11.18	18.54	18.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.35	1.61	1.79	2.12	2.50
P/E (现价&最新摊薄)	47.79	40.08	36.05	30.42	25.78

股价走势



投资要点

- **事件：**公司近期发布 2025 年及 2026 年一季度财报，2025 年实现营业收入 13.31 亿元 (-1.36%，括号内为同比，下同)，实现归母净利润 2.84 亿元 (+19.24%)，实现扣非归母净利润 2.08 亿元 (+19.02%)。2026Q1 单季度实现营业收入 3.26 亿元 (+6.75%)，实现归母净利润 0.51 亿元 (-16.11%)，实现扣非归母净利润 0.38 亿元 (-17.81%)，2026Q1 利润的承压主要是创新药板块研发费用的增加，以及 1-8 批集采的降价。
- **产品结构优化推进，精麻增量可期：**分产品来看，2025 年公司化学制剂业务营收 10.63 亿元 (-1.31%)，原料药业务营收 1.23 亿元 (+1.65%)，CMO/CDMO 业务营收 0.65 亿元 (-0.88%)，技术服务及转让营收 0.66 亿元 (+5.44%)。分地区看，国内实现收入 12.98 亿元 (-1.96%)，海外实现收入 0.31 亿元 (+24.24%)。化学制剂业务主要系第十批集采的影响所致，公司凭借丰富的管线储备与较强的接续能力，酒石酸布托啡诺注射液、盐酸纳布啡注射液等新品已进入快速放量阶段，有效对冲集采带来的收入缺口。此外，氨酚羟考酮有望近期获批，将进一步丰富公司精麻产品矩阵，贡献新增量。国际化方面稳步推进，亚甲蓝注射液成功拿到 ANDA 文号，盐酸尼卡地平注射液实现海外常态化发货，单剂量纳洛酮鼻喷剂获 FDA 零缺陷检查报告，公司在稳固美国市场的基础上，未来将加快向欧洲等海外市场拓展。
- **研发强度高运行，创新药管线多点突破：**2025 年公司研发投入约 2.86 亿元，占营收比例为 21.44%，其中新药研发投入为 1.28 亿元，占研发总投入 44.87%。2025 年全年新增 4 个 1 类新药申报临床，核心分子胶产品 HP-001 顺利进入到 Ib 期单药剂量拓展和 IIa 期联合地塞米松用药，且展现出 BIC 潜质；HP-002 等项目顺利推进 IND，前期研发投入逐步进入成果转化期。此外，首个改良型新药水合氯醛糖浆已于 2026 年 1 月获批上市，重磅品种氨酚羟考酮缓释片已启动自营团队建设筹备商业化。公司依托高壁垒仿制药构筑稳健基本盘，通过创新药和改良型新药双线布局，持续构建中长期增长动能。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到股权激励费用摊销及集采的影响，我们将 2026-2027 年公司归母净利润预期由 3.35/4.01 亿元调整至 3.16/3.74 亿元，预计 2028 年为 4.42 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 36/30/26 倍，公司具备较强成长性且新品陆续获批放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采风险；新品研发进展与市场开拓不及预期；出海商业化不及预期；医药行业政策性风险等。

市场数据

收盘价(元)	64.50
一年最低/最高价	32.55/80.48
市净率(倍)	3.81
流通 A 股市值(百万元)	11,386.33
总市值(百万元)	11,386.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.92
资产负债率(% ,LF)	18.31
总股本(百万股)	176.53
流通 A 股(百万股)	176.53

相关研究

《苑东生物(688513)：2024 年报及 2025 年一季报点评：获批新品陆续放量，国际化与创新驱动增长》

2025-04-27

《苑东生物(688513)：2024 年中报点评：Q2 业绩超预期，高成长动能充足》

2024-08-20

苑东生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,132	2,152	2,532	2,976	营业总收入	1,331	1,547	1,843	2,208
货币资金及交易性金融资产	1,613	1,643	1,946	2,411	营业成本(含金融类)	330	385	461	561
经营性应收款项	276	281	316	373	税金及附加	20	22	26	31
存货	229	214	256	160	销售费用	416	449	535	629
合同资产	0	0	0	18	管理费用	102	111	133	159
其他流动资产	14	14	14	14	研发费用	265	278	332	397
非流动资产	1,666	1,619	1,551	1,479	财务费用	(10)	(6)	(10)	(10)
长期股权投资	23	23	23	23	加:其他收益	53	14	17	16
固定资产及使用权资产	1,170	1,039	907	775	投资净收益	39	10	9	8
在建工程	54	141	213	279	公允价值变动	17	0	0	0
无形资产	207	200	193	187	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	4	3	4	营业利润	315	332	393	464
其他非流动资产	183	189	189	189	营业外净收支	(15)	1	1	1
资产总计	3,798	3,771	4,084	4,455	利润总额	300	332	394	465
流动负债	619	373	424	487	减:所得税	26	17	20	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	115	115	115	115	净利润	274	316	374	442
经营性应付款项	125	87	105	127	减:少数股东损益	(10)	0	0	0
合同负债	23	43	51	62	归属母公司净利润	284	316	374	442
其他流动负债	355	127	153	183	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.61	1.79	2.12	2.50
非流动负债	140	138	138	138	EBIT	248	326	384	455
长期借款	32	32	32	32	EBITDA	343	466	524	594
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	75.25	75.11	74.99	74.60
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.34	20.41	20.31	20.00
其他非流动负债	109	106	106	106	收入增长率(%)	(1.36)	16.20	19.15	19.80
负债合计	759	511	562	625	归母净利润增长率(%)	19.24	11.18	18.54	18.00
归属母公司股东权益	2,933	3,154	3,415	3,724					
少数股东权益	106	106	106	106					
所有者权益合计	3,039	3,260	3,522	3,831					
负债和股东权益	3,798	3,771	4,084	4,455					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	265	211	478	655	每股净资产(元)	16.61	17.86	19.35	21.10
投资活动现金流	(366)	(81)	(63)	(58)	最新发行在外股份(百万股)	177	177	177	177
筹资活动现金流	(26)	(100)	(113)	(133)	ROIC(%)	7.56	9.41	10.31	11.31
现金净增加额	(128)	29	303	465	ROE-摊薄(%)	9.69	10.01	10.96	11.86
折旧和摊销	94	140	140	139	资产负债率(%)	19.98	13.55	13.76	14.02
资本开支	(86)	(89)	(71)	(65)	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.08	36.05	30.42	25.78
营运资本变动	(44)	(236)	(26)	84	P/B (现价)	3.88	3.61	3.33	3.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>