

持续研发投入，创新转型加速推进

苑东生物(688513.SH)

核心观点

2025年，苑东生物实现营业收入13.31亿元，同比减少1.36%；归母净利润2.84亿元，同比增长19.24%。全年业绩稳健，核心产品及创新药管线持续推进。

2026年一季度，公司实现营业收入3.263亿元，同比增长6.75%；归母净利润0.508亿元，同比下降16.11%；经营性现金流0.956亿元，同比增长95.18%。经营性现金流明显改善，公司持续加大创新投入。

后续可关注：1) HP-001胶囊Ib/IIa期临床已启动并观察有效信号；2) HP-002片IND申报及I期临床情况；3) 大分子注射用YLSH003、EP-0210单抗及EP-0226 I期临床研究进展。

事件

2026年4月，公司发布2025年年度报告及2026年第一季度报告。2025年全年，公司实现营业收入13.31亿元，同比下降1.36%；归母净利润2.84亿元，同比增长19.24%。2026年第一季度，公司实现营业收入3.26亿元，同比增长6.75%；归母净利润0.51亿元，同比下降16.11%。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,349.76	1,331.39	1,428.58	1,617.15	1,861.34
YoY(%)	20.82	-1.36	7.30	13.20	15.10
净利润(百万元)	238.23	284.06	291.99	333.31	374.73
YoY(%)	5.15	19.24	2.79	14.15	12.43
毛利率(%)	74.93	75.25	77.00	77.50	78.00
净利率(%)	17.65	21.34	20.44	20.61	20.13
ROE(%)	8.83	9.69	9.23	9.72	10.06
EPS(摊薄/元)	1.35	1.61	1.65	1.89	2.12
P/E(倍)	47.79	40.08	39.00	34.16	30.39
P/B(倍)	4.22	3.88	3.60	3.32	3.06

资料来源: iFinD, 中信建投证券

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

010-56135343

SAC 编号:S1440525080005

发布日期: 2026年04月24日

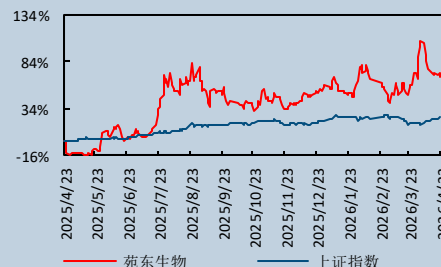
当前股价: 64.50元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
10.58/7.14	11.59/12.30	61.09/37.04
12月最高/最低价(元)		79.60/32.96
总股本(万股)		17,653.23
流通A股(万股)		17,653.23
总市值(亿元)		113.86
流通市值(亿元)		113.86
近3月日均成交量(万)		294.46
主要股东		
王颖		34.89%

股价表现



相关研究报告

简评

一、业绩基本符合预期，推动产品研发进展

2025 年全年，公司实现营业收入 13.31 亿元，同比下降 1.36%；归母净利润 2.84 亿元，同比增长 19.24%；扣非归母净利润 2.08 亿元，同比增长 19.02%。2026 年第一季度，公司实现营业收入 3.26 亿元，同比增长 6.75%；归母净利润 5083 万元，同比下降 16.11%；扣非归母净利润 3819 万元，同比下降 17.81%。

报告期末，公司在研项目 60 余个，其中新药项目占比近 30%。2025 至今新获批高端仿制药共 19 个，包括注射用维库溴铵、布美他尼注射液、二羟丙茶碱注射液、水合氯醛灌肠剂、达可替尼片、阿昔替尼片、阿帕他胺片、奥沙西洋片等。公司高端仿制药产品具备较高技术壁垒和迭代能力，为公司持续贡献业绩。

创新药管线方面，HP-001 胶囊 Ia 期临床单药剂量爬坡完成，Ib/IIa 期单药剂量拓展及联合地塞米松用药临床已启动；HP-002 片已完成 Pre-IND 开发工作，并获得临床试验申请受理；YLSH003 于 2025 年 11 月成功启动 I/II 期临床试验并完成首例受试者入组给药，目前正开展 I 期剂量探索爬坡实验；EP-0226 片于 2025 年 12 月获得 CDE 临床默许，2026 年 1 月进入 I 期临床研究。

二、公司重点发展麻醉镇痛核心产品，并兼顾心脑血管、抗肿瘤等领域的业务布局

公司围绕麻醉镇痛核心业务开展产品布局，并兼顾心脑血管、抗肿瘤等治疗方向，形成多层次产品矩阵。

表 1:公司主要化学药品

领域	主要产品	适应症或功能主治	特点
麻醉镇痛	酒石酸布托啡诺注射液	治疗各种癌性疼痛、手术后疼痛	第二类精神药品，阿片受体激动拮抗剂中唯一用于术后镇痛的医保药品
	盐酸纳布啡注射液	作为镇痛药用于复合麻醉时的麻醉诱导	第二类精神药品，新一代阿片受体激动拮抗剂，安全性更高
	盐酸纳美芬注射液	逆转阿片类药物作用及类似物质过量的治疗	首仿上市
	布洛芬注射液	成人和 6 个月及以上儿科治疗轻至中度疼痛，发热退热	首仿上市，首家通过一致性评价
	依托考昔片	骨关节炎急性期和慢性期的症状和体征	中标国家药品集中采购
心脑血管	富马酸比索洛尔片	高血压、冠心病（心绞痛）	首家通过一致性评价，中标国家药品集中采购
	比索洛尔氨氯地平片	高血压	首仿，首家通过一致性评价
	达比加群酯胶囊	抗凝血药物	全新口服直接抗凝血药物，依从性好，视同通过一致性评价，中标国家药品集中采购
抗肿瘤	硫酸氢氯吡格雷片	预防动脉粥样硬化血栓形成事件	视同通过一致性评价，国家集采省级联盟续约中选 20 省
	伊班磷酸钠注射液	绝经后骨质疏松症，恶性肿瘤溶骨性骨转移引起的骨痛，预防乳腺癌骨转移，高钙血	中标国家药品集中采购，规格丰富
	乌苯美司胶囊	配合化疗、放疗及联合应用于白血病、多发性骨髓瘤、骨髓增生异常综合症及造血干细胞移植后，以及其它实体瘤患者	采用自主生产的已通过日本 MF 登记的原料药；口服制剂依从性好；规格丰富；10mg 通过一致性评价
内分泌	瑞格列奈二甲双胍片	改善成人 2 型糖尿病患者的血糖控制	首家通过一致性评价

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

(I)

资料来源：苑东生物，中信建投证券

（一）深化麻醉镇痛布局，强化核心竞争力

公司持续围绕麻醉镇痛领域进行系统化布局，围绕不同临床场景和镇痛需求建立了较为完整的产品梯队，已上市麻醉镇痛及相关领域产品 20 余个，在研项目近 20 个。截至 2025 年末，公司已实现 73 个高端制剂产品和 48 个特色原料药产品产业化，其中国内首仿 10 个、首家过评 17 个、18 个中标集采，主业壁垒持续夯实。与此同时，公司重点产品在麻醉镇痛等领域的市场份额维持前列，叠加鼻喷剂车间零缺陷通过 FDA 检查，公司在产品竞争力、产业化能力和质量体系方面的综合优势进一步提升。

（二）加速创新药管线建设，丰富产品矩阵

公司依托原料制剂一体化业务形成的稳定现金流，持续加大创新药投入，加快向创新转型。报告期内，公司在小分子镇痛新药、新型 ADC 及单抗研发方面取得积极进展；同时通过控股上海超阳药业完成靶向蛋白降解（TPD）领域布局，构建了自主可控的蛋白质稳态技术平台，形成了覆盖分子胶、PROTAC、ADC 等多种药物形式的创新管线梯队。截至年报披露日，公司及子公司已在麻醉镇痛、抗肿瘤、自身免疫性疾病等领域立项开发创新药管线十余条，创新平台和产品矩阵持续完善。具体来看，核心产品 HP-001 胶囊已完成 Ia 期单药剂量爬坡，并进入 Ib 期单药剂量拓展和 IIa 期联合地塞米松用药阶段，安全性整体良好，且在低、中、高剂量组均观察到积极有效性信号。整体看，公司创新管线已逐步进入临床兑现阶段，有望为后续长期增长持续储备动能。

三、高端仿制药获批，加快业绩增长驱动

高端仿制药仍是公司收入和利润的重要支撑。2025 年，公司制剂与原料药注册申报持续推进，2025 年至今，新增 8 个产品获批开展临床试验，新提交国内外制剂新品注册申请 6 个，19 个制剂产品获批上市，8 个特色原料药获批生产，产品迭代效率保持较高水平。获批上市产品涵盖注射用维库溴铵、布美他尼注射液、二羟丙茶碱注射液、水合氯醛灌肠剂、达可替尼片、阿昔替尼片、阿帕他胺片、奥沙西泮片、盐酸麻黄碱注射液、培哚普利氨氯地平片（III）、盐酸纳呋拉啡口崩片、吡仑帕奈片、盐酸阿罗洛尔片、盐酸乙哌立松片等，部分品种具备首仿、首家过评或视同通过一致性评价属性，进一步强化了公司在麻醉镇痛、心脑血管及抗肿瘤等领域的产品储备。

四、制剂国际化拓展，实现全球化突破

公司持续推进制剂国际化布局，海外注册与质量管理体系建设取得积极进展。报告期内，硕德药业鼻喷剂车间以零缺陷结果通过 FDA 检查，进一步验证了公司在高端复杂制剂生产和质量管理方面的国际化能力；与此同时，盐酸纳洛酮鼻喷剂项目已提交注册申请，海外注册工作稳步推进。亚甲蓝注射液 ANDA 获得美国 FDA 批准，盐酸尼卡地平注射液常态化出口。4 个原料药完成海外首次注册，3 个品种完成欧洲关联注册，国际化注册/认证覆盖原料药品种达 15 个。整体来看，公司依托原料制剂一体化和高端制剂平台优势，正持续夯实国际化申报与产业化基础，为后续海外市场拓展创造条件。

五、财务分析：费用结构优化，研发投入保持稳健

2025 年全年，公司毛利率约为 75.25%，较上年提升约 0.32 个百分点；销售费用 4.16 亿元，同比下降 6.63%，销售费用率 31.26%，较上年下降 1.77 个百分点；管理费用 1.02 亿元，同比下降 5.23%，管理费用率 7.63%，较上年下降 0.31 个百分点；研发费用 2.65 亿元，同比增长 0.46%，研发费用率 19.91%，较上年提升 0.36 个百分点；财务费用为-1006.19 万元，上年同期为-1431.84 万元。整体来看，公司在收入小幅承压背景下，销售和管理费用控制较为有效，毛利率稳中有升，研发投入仍保持较高强度，费用结构整体优化。

2026 年第一季度，公司毛利率约为 77.44%，较上年同期下降约 1.72 个百分点；销售费用 1.19 亿元，同比增长 7.43%，销售费用率 36.42%，同比提升约 0.23 个百分点；管理费用 2502.76 万元，同比增长 15.11%，管理费用率 7.67%，同比提升约 0.56 个百分点；研发费用 7266.31 万元，同比增长 18.93%，研发费用率 22.27%，同比提升约 2.28 个百分点；财务费用为-9.87 万元，上年同期为-182.92 万元。公司研发投入合计 7503.49 万元，同比增长 21.31%，占营业收入比例 23.00%，较上年同期提升 2.76 个百分点。整体看，公司一季度继续维持较高研发投入，短期费用率有所抬升，但创新投入强度进一步增强。

六、近期公司相关催化剂

- (1) HP-001 胶囊已完成 Ia 期单药剂量爬坡，并进入 Ib 期单药剂量拓展和 IIa 期联合地塞米松用药阶段，后续关注临床数据进一步读出；
- (2) HP-002 片已完成 Pre-IND 开发，截至年报披露日临床试验申请已获受理，已于 2026 年 3 月申报中国 IND，后续关注临床推进进展；
- (3) 注射用 YLSH003 于 2025 年 11 月启动 I/II 期临床试验并完成首例受试者入组给药，目前正开展 I 期剂量探索爬坡，后续关注早期临床推进；
- (4) EP-0210 单抗注射液已于 2026 年 2 月进入 I 期临床研究，EP-0226 片于 2025 年 12 月获得 CDE 临床默许、2026 年 1 月进入 I 期临床研究，后续关注相关项目临床进展。

七、公司盈利预测及估值

基于公司盐酸尼卡地平注射液、瑞格列奈二甲双胍等新上市制剂产品持续贡献增量；氨酚羟考酮缓释片等精麻产品有望陆续生产放量；多款产品新纳入集采目录或续约成功；以及原料药国内外销售稳定增长。我们预计公司 2026、2027、2028 年营业收入分别为 14.29 亿元、16.17 亿元、18.61 亿元，对应增速分别为 7.30%、13.20%、15.10%，归母净利润分别为 2.92 亿元、3.33 亿元、3.75 亿元，对应增速分别为 2.79%、14.15%、12.43%。考虑到公司自研新药开发的持续深入、临床开发和商业化等方面更多的重磅里程碑的落地，给予“买入”评级。

风险分析

行业政策变化风险：医药行业受监管程度高，近年来政策密集发布，涉及仿制药一致性评价、带量采购、DRG/DIP 支付改革等，对产品布局、质量标准和成本控制提出更高要求。同时，创新药研发需以临床价值为导向，减少同质化，以患者受益为核心；医药反腐常态化也对企业合规运营提出更高要求。如公司不能及时调整经营策略以适应市场规则和监管政策的变化，将对公司的经营产生不利影响。

研发创新失败风险：公司持续近三年均保持销售收入 20% 左右的研发资金用于创新药研发、抢仿和仿制药一致性评价等。随着监管政策日益严格，药物研发各阶段标准提升，存在研发失败或进度不及预期的风险。公司已完善研发评估与质量管理体系，并根据市场变化动态调整项目推进。

核心人才不足或者流失风险：随着公司规模扩张，对高端人才需求增加。行业竞争加剧及人才创业意愿上升，可能导致核心人才配置不足满足不了企业发展速度。公司已建立竞争力薪酬体系及企业文化建设以增强人员稳定性，但相关风险仍存在。

国家带量采购和医保支付调整带来的风险：国家带量采购常态化及 DRG/DIP 支付改革持续推进，公司现有主要集采产品已基本完成出清，但其他产品仍存在中标价格下降或不中标的风险，可能对经营业绩带来影响。公司以临床价值为导向，积极布局有政策和技术壁垒的新品，以降低政策变化带来的影响。

环境保护风险与安全生产风险：公司在医药制造过程中产生的污染物若处理不当，可能引发环境和安全事故，造成经营损失。公司已建立完善的环保和安全管理体系统，并加强员工培训，但仍存在不可完全排除的环境与安全风险。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

沈毅

中信建投制药及生物科技联席首席分析师，香港中文大学硕士，超过 10 年产业+行研经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，获总裁奖。2021 年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

研究助理

徐韵翔

xuyunxiang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk