

## 汇宇制药 (688553.SH) 股权激励分层考核, 创新+出海稳步推进

2026年04月27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

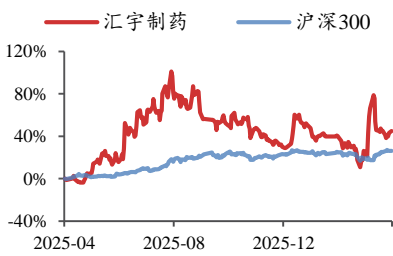
liuyi1@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790124070022

日期	2026/4/27
当前股价(元)	19.88
一年最高最低(元)	28.28/13.48
总市值(亿元)	84.21
流通市值(亿元)	68.30
总股本(亿股)	4.24
流通股本(亿股)	3.44
近3个月换手率(%)	150.25

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《扣非净利润稳健增长, 创新+出海持续推进—公司信息更新报告》-2025.9.2

《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

### ● 股权激励分层考核, 创新+出海稳步推进, 维持“买入”评级

2025年公司收入9.98亿元(同比-8.79%, 以下为同比口径), 其中境内收入7.82亿元, 境外2.16亿元。2026Q1公司实现收入2.69亿元(+12.61%, 环比+5.0%)。同时, 公司发布股权激励计划, 针对公司研发体系激励对象, 主要考虑研发进度, 触发值为公司创新药或改良新药管线IND不少于1项, 且启动3项新的临床试验; 针对公司研发体系之外的激励对象, 公司以2025年收入为考核基数, 触发值和目标值分别为8%和10%。基于公司持续加大研发投入, 我们下调2026-2027年和新增2028年盈利预测, 预计2026-2028年归母净利润为0.18、0.29、0.46亿元(原预测为2.08、2.94亿元), EPS为0.04元、0.07元和0.11元, 当前股价对应PE为473.3、286.0、182.2倍, 我们看好公司创新实力, 维持“买入”评级。

### ● 复杂注射剂步入收获期, 境外市场加速扩张

公司高端仿制药国际化提速, 2025年公司境外收入2.16亿元, 其中境外产品收入2.08亿元(同比+53.95%)。公司在研改良型新药5项, 复杂注射剂的研发步入收获期, 紫杉醇(白蛋白结合型)已在9个欧洲国家获得注册批件; 蔗糖铁注射液已经在德国、意大利等欧洲国家和美国正式递交药监局注册申请和正式受理; 兰瑞肽缓释注射液已在丹麦、德国等欧洲国家正式递交药监局注册申请和正式受理; 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。

### ● 持续加大研发投入, 创新管线达成多项里程碑进展

公司持续推进差异化创新药管线, 目前13款1类创新药在研。HY-0006项目单药用于治疗晚期实体瘤的临床1期已完成, 目前正开展与奥希替尼联合治疗靶点驱动基因阳性的晚期NSCLC患者; HY-0001临床1期也即将接近尾声; HY-0007卖推进临床1期研究; HY-0005项目用于治疗晚期实体瘤的临床1期试验于2025年8月完成首例受试者给药; 改良型新药HY-2003项目持续推进临床I期研究, 临床试验适应症用于改善成人颜下脂肪堆积造成的中至重度轮廓突出。

● **风险提示:** 集采降价、业绩扭亏不及预期、股权激励未达标、临床失败等风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,094	998	1,097	1,261	1,514
YOY(%)	18.0	-8.8	9.9	15.0	20.0
归母净利润(百万元)	325	-25	18	29	46
YOY(%)	132.8	-107.7	170.5	65.5	57.0
毛利率(%)	83.4	79.6	84.2	84.5	85.0
净利率(%)	29.7	-2.5	1.6	2.3	3.0
ROE(%)	8.0	-0.8	0.5	0.8	1.3
EPS(摊薄/元)	0.77	-0.06	0.04	0.07	0.11
P/E(倍)	25.6	-333.6	473.3	286.0	182.2
P/B(倍)	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3344	3173	3223	3886	4343	<b>营业收入</b>	1094	998	1097	1261	1514
现金	2328	2403	2641	3038	3645	营业成本	182	204	173	196	228
应收票据及应收账款	56	92	70	117	108	营业税金及附加	8	10	8	10	12
其他应收款	3	2	3	3	4	营业费用	431	359	428	454	500
预付账款	20	24	24	31	35	管理费用	80	97	121	139	151
存货	160	264	97	310	163	研发费用	328	303	439	505	606
其他流动资产	778	387	387	387	387	财务费用	-22	-49	-23	-7	24
<b>非流动资产</b>	1821	1847	1877	1986	2211	资产减值损失	-15	-5	0	0	0
长期投资	90	89	88	87	85	其他收益	20	34	26	29	27
固定资产	986	1059	1121	1223	1399	公允价值变动收益	240	-167	20	25	30
无形资产	86	126	140	151	166	投资净收益	14	0	23	18	14
其他非流动资产	659	573	528	525	562	资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	5166	5019	5100	5871	6554	<b>营业利润</b>	348	-66	18	33	61
<b>流动负债</b>	1137	1181	1243	2081	2810	营业外收入	8	3	7	7	6
短期借款	580	603	765	1407	2194	营业外支出			3	4	4
应付票据及应付账款	197	146	146	184	200	<b>利润总额</b>	350	-64	21	37	63
其他流动负债	359	432	333	490	416	所得税	34	-34	3	6	15
<b>非流动负债</b>	55	92	92	92	92	<b>净利润</b>	316	-31	18	31	49
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-9	-6	1	1	3
其他非流动负债	55	92	92	92	92	<b>归属母公司净利润</b>	325	-25	18	29	46
<b>负债合计</b>	1192	1273	1335	2172	2901	EBITDA	393	-9	82	128	203
少数股东权益	-6	-11	-11	-9	-6	EPS(元)	0.77	-0.06	0.04	0.07	0.11
股本	424	424	424	424	424	<b>主要财务比率</b>	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	2487	2489	2489	2489	2489	<b>成长能力</b>					
留存收益	1106	886	897	915	946	营业收入(%)	18.0	-8.8	9.9	15.0	20.0
<b>归属母公司股东权益</b>	3979	3758	3776	3708	3658	营业利润(%)	180.2	-119.0	126.5	90.3	81.7
<b>负债和股东权益</b>	5166	5019	5100	5871	6554	归属于母公司净利润(%)	132.8	-107.7	170.5	65.5	57.0
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	83.4	79.6	84.2	84.5	85.0
						净利率(%)	29.7	-2.5	1.6	2.3	3.0
						ROE(%)	8.0	-0.8	0.5	0.8	1.3
						ROIC(%)	6.2	-1.1	-0.2	0.3	0.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	23.1	25.4	26.2	37.0	44.3
						净负债比率(%)	-42.7	-45.8	-47.6	-41.8	-37.4
						流动比率	2.9	2.7	2.6	1.9	1.5
						速动比率	2.7	2.4	2.4	1.7	1.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
						应收账款周转率	19.9	13.7	13.7	13.7	13.7
						应付账款周转率	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.77	-0.06	0.04	0.07	0.11
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.21	0.32	0.05	0.60
						每股净资产(最新摊薄)	9.39	8.87	8.91	8.75	8.64
						<b>估值比率</b>					
						P/E	25.6	-333.6	473.3	286.0	182.2
						P/B	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3
						EV/EBITDA	15.1	-695.5	76.1	50.8	32.8

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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、~~基准指数~~ 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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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