

2026年04月26日

证券研究报告·2025年报点评

汇宇制药-W (688553) 医药生物

当前价: 19.66元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

业绩符合预期，加速布局三抗、ADC药物

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年度报告, 报告期内实现营业收入 10 亿元 (-8.8%), 扣非归母净利润为 0.9 亿元。2026 年 Q1 收入达 2.7 亿元 (+12.6%), 业绩符合预期。
- **公司累计上市产品达 47 个, 海外业务持续放量。** 报告期内, 公司新增优质仿制药上市产品 8 个, 累计上市产品数量达 47 个, 其中肿瘤治疗领域 25 个, 其他治疗领域 22 个。公司海外业务持续放量, 实现销售区域与销售金额双增长。公司在海外累计已有 28 个产品获批上市, 海外销售业务已覆盖至欧洲、亚洲、大洋洲、北美洲以及非洲等 90 个国家和地区, 较 2024 年新增 22 个国家和地区,
- **三抗、ADC 项目深度布局, 多款生物创新药 I 期推进顺利。** 公司在研创新药项目合计 13 个, HY-0007 是汇宇制药全资子公司汇宇海玥自主研发的抗 PD-1、抗 TIGIT、IL-15/IL-15R α 双抗融合蛋白, HY-0007 项目用于治疗晚期实体瘤的 I/II 期临床试验已于 2024 年 10 月完成 I 期临床试验首例受试者给药, 目前临床 I 期试验正在推进中。HY-0001 (CDCP1 ADC) 项目用于治疗晚期实体瘤的临床 I/II 期试验于 2025 年 6 月获批 NMPA 批准, 并于 2025 年 7 月完成临床 I 期临床试验首例受试者给药, 目前临床 I 期试验正在推进中。HY-0005 项目用于治疗晚期实体瘤的临床 I/II 期试验于 2025 年 6 月获得 NMPA 批准, 并于 2025 年 8 月完成临床 I 期试验首例受试者给药, 目前临床 I 期试验正在推进中。
- **化学创新药 I 期研发提速, HY-0006 完成单药 I 期临床研究。** 首个 I 类化学全球创新药 HY-0002a 项目用于治疗 KRASG12C 突变的晚期实体瘤的 III 期临床试验正在有序持续推进中, 目前已在全国 6 家临床研究机构开展 HY-0002a 在 KRAS 突变的晚期实体瘤患者中的安全性、耐受性、药代动力学和有效性的开放性、多中心、多队列的 III 期研究。HY-0006 (SOS1 抑制剂) 单药用于治疗晚期实体瘤的临床实验 I 期已完成; 与奥希替尼联合治疗靶点驱动基因阳性的晚期 NSCLC 患者的临床试验于 2026 年 1 月获得 NMPA 批准。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 11、13 和 16 亿元。
- **风险提示:** 研发进展不及预期风险、商业化进展不及预期风险、医药政策风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	998.14	1097.96	1301.08	1600.33
增长率	-8.79%	10.00%	18.50%	23.00%
归属母公司净利润 (百万元)	-24.96	2.90	46.75	119.26
增长率	-107.67%	111.63%	1509.90%	155.13%
每股收益 EPS (元)	-0.06	0.01	0.11	0.28
净资产收益率 ROE	-0.66%	0.08%	1.23%	3.04%
PE	-333.63	2868.14	178.16	69.83
PB	2.22	2.21	2.19	2.12

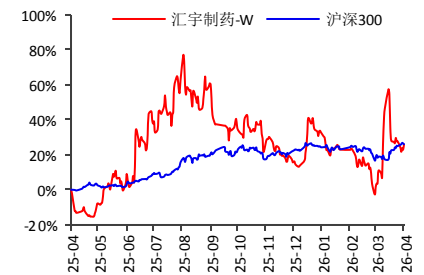
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

分析师: 汤泰萌
执业证号: S1250522120001
电话: 021-68416017
邮箱: ttm@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	4.24
流通 A 股(亿股)	3.44
52 周内股价区间(元)	13.48-28.28
总市值(亿元)	83.36
总资产(亿元)	51.29
每股净资产(元)	8.93

相关研究

1. 汇宇制药 (688553): 由仿到创, 全面拥抱创新 (2025-10-17)

盈利预测

关键假设：

假设：仿制药业务集采影响边际减弱，2026Q1 公司仿制药收入已实现 12.6% 的增长。假设仿制药业务 2026-2028 年收入增速分别为 10%、18.5% 和 23%，假设 2026-2028 年毛利率分别为 80%、81% 和 82%。

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 11、13 和 16 亿元。

公司收入预测 (亿元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
仿制药收入	10	11	13	16
增速	-8.8%	10%	18.5%	23%
毛利率	79.6%	80%	81%	82%

数据来源：wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2403.46	2074.61	2436.73	2901.24	营业收入	998.14	1097.96	1301.08	1600.33
应收票据及账款	92.33	74.52	88.30	108.61	营业成本	203.60	219.59	247.21	288.06
预付账款	23.50	23.01	27.27	33.54	税金及附加	9.97	10.97	13.00	15.99
其他应收款	2.33	4.71	5.59	6.87	销售费用	359.23	384.29	442.37	528.11
存货	263.75	270.73	270.91	276.22	管理费用	97.06	98.82	104.09	112.02
其他流动资产	387.26	372.91	390.39	416.14	研发费用	302.71	395.27	468.39	544.11
流动资产总计	3172.65	2820.49	3219.19	3742.63	财务费用	-48.77	5.28	-7.89	-9.34
长期股权投资	89.05	88.01	86.97	85.92	资产减值损失	-5.41	-7.85	-9.30	-11.44
固定资产	1058.71	888.25	706.98	514.88	信用减值损失	-2.57	-1.88	-2.22	-2.74
在建工程	414.47	345.39	276.31	207.23	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	58.41	48.52	36.76	23.13	投资收益	0.48	0.19	0.19	0.19
长期待摊费用	0.15	0.08	0.00	0.00	公允价值变动损益	-167.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	226.06	214.82	203.58	192.34	资产处置收益	0.00	-0.10	-0.10	-0.10
非流动资产合计	1846.85	1585.07	1310.60	1023.51	其他收益	33.92	30.26	30.26	30.26
资产总计	5019.50	4405.57	4529.79	4766.13	营业利润	-66.22	4.37	52.75	137.55
应付票据及账款	146.14	143.88	161.97	188.74	营业外收入	2.90	2.90	2.90	2.90
其他流动负债	431.52	420.02	476.95	561.01	营业外支出	0.99	0.99	0.99	0.99
流动负债合计	1180.89	563.90	638.93	749.75	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	-64.31	6.28	54.66	139.47
其他非流动负债	91.66	91.66	91.66	91.66	所得税	-33.77	3.23	5.47	13.95
非流动负债合计	91.66	91.66	91.66	91.66	净利润	-30.55	3.06	49.20	125.52
负债合计	1272.55	655.56	730.59	841.41	少数股东损益	-5.59	0.15	2.45	6.26
股本	423.60	423.60	423.60	423.60	归属母公司股东净利润	-24.96	2.90	46.75	119.26
资本公积	2488.59	2488.59	2488.59	2488.59	EBITDA	-20.75	272.30	320.20	416.17
留存收益	846.01	848.91	895.66	1014.92	NOPLAT	56.34	6.18	40.46	115.48
归属母公司权益	3758.20	3761.10	3807.84	3927.11	EPS(元)	-0.06	0.01	0.11	0.28
少数股东权益	-11.25	-11.10	-8.64	-2.39					
股东权益合计	3746.95	3750.00	3799.20	3924.72	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
负债和股东权益合计	5019.50	4405.57	4529.79	4766.13	成长能力				
					营收增长率	-8.79%	10.00%	18.50%	23.00%
					营业利润增长率	-119.01%	106.60%	1107.25%	160.75%
					EBIT 增长率	-134.52%	110.23%	304.40%	178.22%
					EBITDA 增长率	-105.08%	1412.14%	17.59%	29.97%
					归母净利润增长率	-107.67%	111.63%	1509.90%	155.13%
					经营现金流增长率	-62.74%	211.29%	26.46%	28.33%
					盈利能力				
					毛利率	79.60%	80.00%	81.00%	82.00%
					净利率	-3.06%	0.28%	3.78%	7.84%
					营业利润率	-6.63%	0.40%	4.05%	8.60%
					ROE	-0.66%	0.08%	1.23%	3.04%
					ROA	-0.50%	0.07%	1.03%	2.50%
					ROIC	2.81%	0.30%	2.18%	7.00%
					估值倍数				
					P/E	-333.63	2868.14	178.16	69.83
					P/S	8.34	7.58	6.40	5.20
					P/B	2.22	2.21	2.19	2.12
					股息率	1.12%	0.00%	0.00%	0.00%
					EV/EBIT	-51.81	555.71	131.90	45.04
					EV/EBITDA	-282.34	23.60	19.27	14.08
					EV/NOPLAT	104.00	1039.91	152.46	50.75

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
