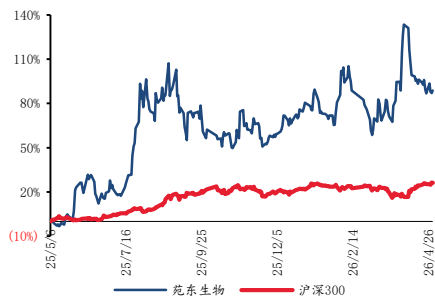




医药

苑东生物：持续投入聚焦转型，创新管线快速推进临床

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)	113.65/113.65
12个月内最高/最低价(元)	80.48/32.55

相关研究报告

- <<苑东生物：新产品贡献增量，加快全面创新转型>>--2025-10-30
- <<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

证券分析师：谭紫娟

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 年及 2026 年第一季度报告：2025 年公司实现营业收入 13.31 亿元，同比下降 1.36%，主要受第十批国家集采落地影响；归母净利润 2.84 亿元，同比增长 19.24%，扣非净利润 2.08 亿元，同比增长 19.02%，主因高毛利技术服务及转让收入增长，盈利能力改善。

2026 年第一季度公司实现营业收入 3.26 亿元，同比增长 6.75%；归母净利润为 0.51 亿元，同比下降 16.11%，主因公司坚定推进创新转型、持续加大研发投入所致。

高研发投入驱动创新转型，聚焦核心领域整合创新平台

公司连续多年加大研发投入推动创新转型。2025 年研发投入 2.86 亿元，占营收 21.44%，连续三年超 20%；新药研发支出 1.28 亿元，占研发总投入 44.87%。2026 年第一季度研发投入为 0.75 亿元，同比增长 21.31%，占营收比例提升至 23.00%。

公司聚焦麻醉镇痛、抗肿瘤、自身免疫性疾病三大领域，构建差异化产品梯队，在研项目超 60 个，新药项目占比近 30%。公司通过控股上海超阳药业，整合靶向蛋白降解 (TPD)、DAC 等前沿技术平台，构建 ADC、PROTAC、DAC 等 10 余条创新管线，形成自主可控的创新研发体系。

HP-001、HP-002 等多条创新药管线快速推进

HP-001 胶囊 (CRBN 分子胶)：已完成 Ia 期单药剂量爬坡，顺利进入 Ib 期剂量拓展及 IIa 期联合地塞米松用药阶段，各剂量组均观察到有效性积极信号，安全性可控，临床推进顺利。

HP-002 片：上海超阳自主研发的可透脑口服 BTK PROTAC 降解剂，已获 NMPA 临床试验申请受理，正积极推进临床前研究准备。

HP-003 (VAV1 分子胶)：临床前数据表现兼具有效性和安全性，对多个 T/B 细胞相关的自免适应症均有效，目前处于 Pre-IND 阶段。

YLSH003 (ADC)：上海优洛布局的靶向 TF 新型抗体偶联药物，聚焦实体瘤适应症，为公司创新药管线重要组成部分。

EP-0210 单抗：成都优洛自主研发的 1 类治疗性生物创新药，是靶向肿瘤坏死因子样配体 1A (TL1A) 的人源化 IgG1 单克隆抗体，拟定适应症为炎症性肠病，正在进行 I 期临床研究。

EP-0226 片：新一代 Cav2.2 钙通道 $\alpha 2\delta$ 亚基调节剂，处于 I 期临床研究阶段，与公司麻醉镇痛主业形成协同，有望成为疼痛治疗领域重磅品种。

盈利预测及投资评级：我们预计，公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 14.47/15.82/17.32 亿元，同比增速 8.68%/9.33%/9.45%；归母净利润分别为 2.93/3.18/3.53 亿元，同比增速 3.23%/8.42%/10.95%；EPS 分别为 1.66/1.80/2.00 元，对应当前股价 PE 分别为 39/36/32 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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,331	1,447	1,582	1,732
营业收入增长率(%)	-1.36%	8.68%	9.33%	9.45%
归母净利（百万元）	284	293	318	353
净利润增长率(%)	19.24%	3.23%	8.42%	10.95%
摊薄每股收益（元）	1.61	1.66	1.80	2.00
市盈率（PE）	39.79	38.55	35.55	32.04

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	971	855	1,099	1,324	1,666
应收和预付款项	210	220	227	253	277
存货	190	229	254	275	304
其他流动资产	557	828	846	853	858
流动资产合计	1,929	2,132	2,426	2,705	3,104
长期股权投资	23	23	24	25	25
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,060	1,170	1,169	1,150	1,065
在建工程	190	54	59	65	71
无形资产开发支出	109	301	283	263	240
长期待摊费用	4	5	5	5	5
其他非流动资产	2,015	2,244	2,542	2,820	3,220
资产总计	3,400	3,798	4,082	4,328	4,627
短期借款	74	111	81	71	61
应付和预收款项	144	125	181	182	200
长期借款	36	32	27	33	38
其他负债	447	492	553	585	632
负债合计	702	759	841	870	931
股本	177	177	177	177	177
资本公积	1,388	1,404	1,404	1,404	1,404
留存收益	1,208	1,419	1,626	1,850	2,097
归母公司股东权益	2,698	2,933	3,140	3,364	3,611
少数股东权益	0	106	101	94	85
股东权益合计	2,698	3,039	3,240	3,458	3,696
负债和股东权益	3,400	3,798	4,082	4,328	4,627

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	263	265	546	494	561
投资性现金流	197	-366	-173	-166	-105
融资性现金流	-262	-26	-128	-103	-114
现金增加额	198	-128	244	225	341

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,350	1,331	1,447	1,582	1,732
营业成本	338	330	389	421	461
营业税金及附加	21	20	22	24	26
销售费用	446	416	434	479	526
管理费用	107	102	109	120	131
财务费用	-14	-10	-9	-13	-17
资产减值损失	-6	-4	-2	-2	0
投资收益	10	39	27	32	37
公允价值变动	15	17	0	0	0
营业利润	252	315	318	345	382
其他非经营损益	1	-15	-7	-9	-9
利润总额	253	300	310	336	373
所得税	14	26	23	25	28
净利润	238	274	288	311	345
少数股东损益	0	-10	-6	-7	-8
归母股东净利润	238	284	293	318	353

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	74.93%	75.25%	73.15%	73.37%	73.37%
销售净利率	17.65%	21.34%	20.27%	20.10%	20.37%
销售收入增长率	20.82%	-1.36%	8.68%	9.33%	9.45%
EBIT 增长率	3.87%	16.68%	21.40%	7.15%	10.30%
净利润增长率	5.15%	19.24%	3.23%	8.42%	10.95%
ROE	8.83%	9.69%	9.34%	9.45%	9.77%
ROA	7.06%	7.60%	7.30%	7.40%	7.69%
ROIC	7.14%	7.12%	8.34%	8.38%	8.67%
EPS(X)	1.35	1.61	1.66	1.80	2.00
PE(X)	47.45	39.79	38.55	35.55	32.04
PB(X)	4.19	3.85	3.60	3.36	3.13
PS(X)	8.37	8.49	7.81	7.14	6.53
EV/EBITDA(X)	15.00	29.65	20.38	18.51	16.50

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。