

## 苑东生物(688513.SH)

## 控股上海超阳药业，进一步加强创新布局

## 推荐 (维持)

股价:62.95元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.eastonpharma.cn
大股东/持股	王颖/34.89%
实际控制人	王颖
总股本(百万股)	177
流通A股(百万股)	177
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	111
流通A股市值(亿元)	111
每股净资产(元)	16.92
资产负债率(%)	18.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】苑东生物(688513.SH)\*事项点评\*提升超阳药业持股比例，加码创新药布局\*推荐  
20250716

【平安证券】苑东生物(688513.SH)\*季报点评\*主营业务增长加速，创新+国际化持续催化\*推荐  
20241026

## 证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号  
S1060519060002  
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2025年年报，实现收入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%；扣非后归母净利润2.08亿元，同比增长19.02%；EPS为1.63元/股。公司业绩符合预期。

同时公司公布2026年一季度报告，实现收入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%；扣非后归母净利润0.38亿元，同比下降17.81%。

## 平安观点:

- **主业维持稳健，原料药制剂出海持续推进。**2025年公司实现收入13.31亿元(-1.36%)，主要受第十批国家集采执行影响所致。其中化学制剂收入10.63亿元(-1.31%)，毛利率80.37%，较上年同期减少1.05个百分点。全球化布局方面，原料药完成4个品种海外首次注册，3个品种完成欧洲关联注册，眉山生产基地通过FDA现厂检查。制剂方面，亚加蓝注射液ANDA获得美国FDA批准，盐酸尼卡地平注射液实现海外常态化出口，单剂量纳洛酮鼻喷剂获得FDA零缺陷检查报告，EP-0216I提交美国ANDA申报，多款仿制药处于研发中。
- **控股上海超阳，进一步加强创新药布局。**通过控股上海超阳药业，布局靶向蛋白降解(TPD)前沿技术领域，构建了自主可控的蛋白质稳态技术平台。其中核心管线HP-001胶囊完成了1期临床单药剂量递增探索，并开始1b期剂量拓展及2期联合用药首例受试者给药；HP-002片完成Pre-IND开发并已递交临床试验申请。同时，公司小分子创新药及生物药研发也取得重要进展，EP-0226片、注射用YLSH003、EP-0210单抗注射液均取得临床试验许可。
- **看好公司创新研发布局，维持“推荐”评级。**考虑到公司在研管线较多，研发投入加大，我们将公司2026-2027年归母净利润预测调整至3.02亿、3.29亿元(原预测为3.11亿、3.67亿元)，预计2028年归母净利润

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,350	1,331	1,453	1,646	1,866
YOY(%)	20.8	-1.4	9.2	13.2	13.4
净利润(百万元)	238	284	302	329	372
YOY(%)	5.1	19.2	6.4	8.8	13.2
毛利率(%)	74.9	75.3	74.8	75.3	75.6
净利率(%)	17.7	21.3	20.8	20.0	20.0
ROE(%)	8.8	9.7	9.5	9.6	10.0
EPS(摊薄/元)	1.35	1.61	1.71	1.86	2.11
P/E(倍)	46.6	39.1	36.8	33.8	29.8
P/B(倍)	4.1	3.8	3.5	3.2	3.0

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

为3.72亿元，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 研发风险：公司在研新药较多，存在进度不及预期或失败风险。2) 产品降价风险：集采等政策可能进一步降低公司产品价格。3) 出海风险：公司海外产品销售及获批节奏存在不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2,132	2,495	2,956	3,478
现金	855	1,191	1,585	2,029
应收票据及应收账款	258	274	311	352
其他应收款	0	1	1	1
预付账款	18	16	18	20
存货	229	241	268	300
其他流动资产	772	772	774	776
<b>非流动资产</b>	1,666	1,543	1,401	1,243
长期投资	23	43	62	82
固定资产	1,170	1,040	900	750
无形资产	207	202	208	205
其他非流动资产	265	258	231	206
<b>资产总计</b>	3,798	4,038	4,357	4,720
<b>流动负债</b>	619	633	706	789
短期借款	111	0	0	0
应付票据及应付账款	125	197	219	245
其他流动负债	383	436	486	544
<b>非流动负债</b>	140	130	120	109
长期借款	32	22	11	1
其他非流动负债	109	109	109	109
<b>负债合计</b>	759	763	826	899
少数股东权益	106	102	98	93
股本	177	177	177	177
资本公积	1,404	1,404	1,404	1,404
留存收益	1,353	1,592	1,853	2,148
<b>归属母公司股东权益</b>	2,933	3,172	3,433	3,728
<b>负债和股东权益</b>	3,798	4,038	4,357	4,720

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	265	618	567	625
净利润	274	298	325	368
折旧摊销	94	236	255	272
财务费用	-10	0	-4	-6
投资损失	-39	-20	-20	-20
营运资金变动	-56	98	5	6
其他经营现金流	2	6	6	6
<b>投资活动现金流</b>	-366	-99	-99	-99
资本支出	48	94	94	94
长期投资	-20	-20	-20	-20
其他投资现金流	-394	-173	-173	-173
<b>筹资活动现金流</b>	-26	-183	-74	-82
短期借款	36	-111	0	0
长期借款	-4	-10	-10	-11
其他筹资现金流	-58	-63	-64	-71
<b>现金净增加额</b>	-128	336	393	444

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1,331	1,453	1,646	1,866
营业成本	330	366	407	455
税金及附加	20	22	25	29
营业费用	416	421	494	560
管理费用	102	102	115	131
研发费用	265	276	313	355
财务费用	-10	0	-4	-6
资产减值损失	-4	-5	-5	-6
信用减值损失	0	-1	-1	-1
其他收益	53	52	52	52
公允价值变动收益	17	0	0	0
投资净收益	39	20	20	20
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	315	332	361	408
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	18	6	6	6
<b>利润总额</b>	300	327	356	403
所得税	26	28	31	35
<b>净利润</b>	274	298	325	368
少数股东损益	-10	-4	-4	-5
<b>归属母公司净利润</b>	284	302	329	372
EBITDA	384	563	607	669
EPS (元)	1.61	1.71	1.86	2.11

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-1.4	9.2	13.2	13.4
营业利润(%)	24.9	5.4	8.7	13.1
归属于母公司净利润(%)	19.2	6.4	8.8	13.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	75.3	74.8	75.3	75.6
净利率(%)	21.3	20.8	20.0	20.0
ROE(%)	9.7	9.5	9.6	10.0
ROIC(%)	18.0	18.3	22.6	27.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	20.0	18.9	19.0	19.0
净负债比率(%)	-23.5	-35.7	-44.6	-53.1
流动比率	3.4	3.9	4.2	4.4
速动比率	3.0	3.5	3.8	4.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.6	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	4.0	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.61	1.71	1.86	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	3.50	3.21	3.54
每股净资产(最新摊薄)	16.61	17.97	19.45	21.12
<b>估值比率</b>				
P/E	39.1	36.8	33.8	29.8
P/B	3.8	3.5	3.2	3.0
EV/EBITDA	25.0	16.7	14.8	12.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层