

苑东生物（688513）

2026 年中报点评：研发投入加码蓄力，新品及创新管线打开成长空间

买入（维持）

2026 年 08 月 24 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

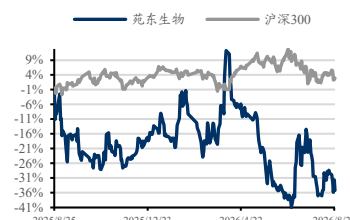
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,350	1,331	1,396	1,580	1,802
同比（%）	20.82	(1.36)	4.85	13.20	14.05
归母净利润（百万元）	238.23	284.06	288.95	319.48	354.07
同比（%）	5.15	19.24	1.72	10.56	10.83
EPS-最新摊薄（元/股）	1.35	1.61	1.64	1.81	2.01
P/E（现价&最新摊薄）	31.80	26.67	26.22	23.71	21.39

投资要点

- **事件：**公司近期发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业收入 6.59 亿元(+0.68%，括号内为同比，下同)，实现归母净利润 1.30 亿元(-4.99%)，实现扣非归母净利润 0.94 亿元(-9.75%)，上半年利润承压主要系研发投入的大幅增加。2026Q2 实现营业收入 3.33 亿元(-4.64%)，实现归母净利润 0.79 亿元(+3.87%)，实现扣非归母净利润 0.55 亿元(-3.21%)。
- **制剂业务保持稳定，新品和零售渠道持续推进：**分业务看，公司制剂业务营收 5.69 亿元，同比增长 10.37%，占营业收入约 86%；原料药、CMO/CDMO、技术服务及转让收入分别为 0.54 亿元、0.19 亿元和 0.13 亿元。公司零售业务同比增长 48.70%，已与 91 家全国百强连锁合作，覆盖门店超过 10 万家。水合氯醛糖浆、盐酸咪达唑仑口服溶液和氨酚羟考酮缓释片于上半年获批上市，其中水合氯醛糖浆已纳入新版国家基本药物目录；氨酚羟考酮缓释片已完成 2026 年医保目录形式审查，今年重点推进准入工作，预计明年实现放量，进一步补充麻醉镇痛产品线。海外方面，亚甲蓝注射液已在美国实现商业化销售，盐酸尼卡地平注射液出口保持较快增长。报告期内公司毛利率同比提高 0.55 个百分点，经营活动现金流净额为 1.67 亿元，同比增长 6.30%，整体经营保持稳定，为持续创新投入提供支撑。
- **研发持续加码，创新管线多点开花：**2026H1 公司研发投入 1.59 亿元，同比增长 19.81%，占营业收入的 24.10%；其中新药研发投入 1.03 亿元，占研发总投入的 64.77%。截至报告期末，公司共有 50 余个在研项目，其中新药项目占比超过 30%。核心项目 HP-001 正在进行 Ib 期单药剂量扩展和 IIa 期联合地塞米松用药试验的受试者入组，具备良好的安全性与有效性；HP-002 已获得中国和美国临床申请的默示许可，正在进行国内 I 期临床剂量探索爬坡试验；注射用 YLSH003 和 EP-0210 单抗注射液正在开展 I 期临床剂量探索爬坡试验。公司研发投入持续加码，创新管线梯队稳步推进，后续多款候选药物有望逐步兑现成长价值。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司经营环境有所变化，考虑到公司研发投入的增加以及产品受集采的影响，我们将 2026-2028 年公司归母净利润预测值由 3.16/3.74/4.42 亿元调整至 2.89/3.19/3.54 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 26/24/21 倍，公司具备较强成长性且新品陆续获批放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采风险；新品研发进展与市场开拓不及预期；出海商业化不及预期；医药行业政策性风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.56
一年最低/最高价	40.25/80.48
市净率(倍)	2.74
流通 A 股市值(百万元)	8,042.81
总市值(百万元)	8,042.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.62
资产负债率(%LF)	20.98
总股本(百万股)	176.53
流通 A 股(百万股)	176.53

相关研究

《苑东生物(688513)：2025 年报及 2026 年一季报点评：研发高投入赋能管线突破，创新布局构筑核心竞争力》
2026-04-23

《苑东生物(688513)：2024 年报及 2025 年一季报点评：获批新品陆续放量，国际化与创新驱动增长》
2025-04-27

苑东生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,132	2,084	2,406	2,768	营业总收入	1,331	1,396	1,580	1,802
货币资金及交易性金融资产	1,613	1,618	1,898	2,300	营业成本(含金融类)	330	356	402	471
经营性应收款项	276	254	272	305	税金及附加	20	20	22	25
存货	229	198	223	135	销售费用	416	395	458	514
合同资产	0	0	0	15	管理费用	102	101	114	130
其他流动资产	14	14	14	14	研发费用	265	251	284	324
非流动资产	1,666	1,603	1,535	1,463	财务费用	(10)	(6)	(10)	(10)
长期股权投资	23	23	23	23	加:其他收益	53	14	17	16
固定资产及使用权资产	1,170	1,039	907	775	投资净收益	39	10	9	8
在建工程	54	141	213	279	公允价值变动	17	0	0	0
无形资产	207	200	193	187	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	4	3	4	营业利润	315	304	335	372
其他非流动资产	183	173	173	173	营业外净收支	(15)	1	1	1
资产总计	3,798	3,686	3,942	4,231	利润总额	300	304	336	373
流动负债	619	353	385	427	减:所得税	26	15	17	19
短期借款及一年内到期的非流动负债	115	115	115	115	净利润	274	289	319	354
经营性应付款项	125	81	91	107	减:少数股东损益	(10)	0	0	0
合同负债	23	39	44	50	归属母公司净利润	284	289	319	354
其他流动负债	355	118	134	155	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.61	1.64	1.81	2.01
非流动负债	140	139	139	139	EBIT	248	298	326	363
长期借款	32	32	32	32	EBITDA	343	438	466	501
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	75.25	74.49	74.56	73.87
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.34	20.70	20.22	19.65
其他非流动负债	109	107	107	107	收入增长率(%)	(1.36)	4.85	13.20	14.05
负债合计	759	492	524	566	归母净利润增长率(%)	19.24	1.72	10.56	10.83
归属母公司股东权益	2,933	3,088	3,312	3,559					
少数股东权益	106	106	106	106					
所有者权益合计	3,039	3,195	3,418	3,666					
负债和股东权益	3,798	3,686	3,942	4,231					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	265	213	439	567	每股净资产(元)	16.61	17.49	18.76	20.16
投资活动现金流	(366)	(71)	(63)	(58)	最新发行在外股份(百万股)	177	177	177	177
筹资活动现金流	(26)	(136)	(96)	(106)	ROIC(%)	7.56	8.68	8.98	9.34
现金净增加额	(128)	5	280	402	ROE-摊薄(%)	9.69	9.36	9.65	9.95
折旧和摊销	94	140	140	139	资产负债率(%)	19.98	13.34	13.29	13.37
资本开支	(86)	(77)	(71)	(65)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.67	26.22	23.71	21.39
营运资本变动	(44)	(213)	(11)	83	P/B (现价)	2.58	2.45	2.29	2.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>