

2023 年 04 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

结构优化初见成效，持续扩充品牌矩阵

——百洋医药（301015.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

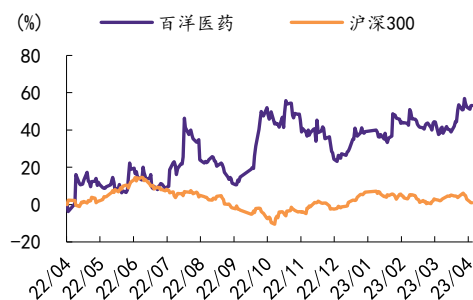
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-26

当前股价（元）	28.99
总市值（亿元）	152
总股本（百万股）	525
流通股本（百万股）	118
52 周价格范围（元）	18.75-29.6
日均成交额（百万元）	64.37

市场表现



相关研究

百洋医药发布 2022 年报和 2023 年一季报：2022 年实现营收 75.10 亿元，同比增长 6.5%；归母净利润 5.02 亿元，同比增长 19.08%。2023 年 Q1 实现营收 16.86 亿元，同比下降 9.35%；归母净利润 1.22 亿元，同比增长 39.78%。

投资要点

■ 结构优化，利润端增长显著

2023 年 Q1 实现营收 16.86 亿元，同比下降 9.35%，主要系批发配送业务和零售业务营收同比下降所致，2023 年 Q1 批发配送业务和零售业务分别实现营收 6.77、0.86 亿元，同比下降 27.56%、8.57%。在营收下降的情况下，2023 年 Q1 归母净利润同比增长 39.78%，主要为公司的主营业务品牌运营业务毛利额贡献显著提升所致，2022 年品牌运营业务毛利额占比为 81.87%，2023 年 Q1 毛利额占比提升至 84.03%，结构优化初见成效。

■ 核心品种稳定放量，新品牌不断注入活力

2022 年公司核心品牌迪巧系列实现营业收入 16.28 亿元，同比增长 18.16%；海露系列实现营业收入 4.27 亿元，同比增长 43.09%；罗氏制药的肿瘤创新药产品实现营业收入 1.41 亿元，同比增长 92.65%；泌特系列实现营业收入 3.29 亿元，同比增长 6.00%；安斯泰来系列实现营业收入 4.14 亿元，若还原两票制业务后计算，实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 31.19%。核心品牌保持稳定的增长态势，同时公司积极拓展新的合作品种，公司聚焦 OTC 及大健康、OTX 等处方药、肿瘤等重症药、高端医疗器械四大品类形成多品牌矩阵，2022 年公司新增运营品牌创新药企上海谊众的紫晟、跨国药企阿斯利康的安立泽、罗氏制药的罗盖全等，2022 年罗盖全实现营业收入 1.10 亿，品牌运营能力获认可。

■ 盈利预测

我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 81.07、89.79、100.06 亿元，归母净利润分别为 6.45、8.15、9.92 亿元，EPS 分别为 1.23、1.55、1.89 元，当前股价对应 PE 分别为 23.6、18.7、15.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

品牌运营业务集中风险，合作销售不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	7,510	8,107	8,979	10,006
增长率（%）	6.5%	7.9%	10.8%	11.4%
归母净利润（百万元）	502	645	815	992
增长率（%）	18.8%	28.5%	26.3%	21.7%
摊薄每股收益（元）	0.96	1.23	1.55	1.89
ROE（%）	22.0%	23.4%	24.2%	24.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	7,510	8,107	8,979	10,006
现金及现金等价物	1,048	1,365	1,731	2,183	营业成本	5,425	5,650	6,093	6,658
应收款	2,172	2,345	2,597	2,894	营业税金及附加	37	41	45	50
存货	650	682	736	804	销售费用	1,122	1,313	1,481	1,681
其他流动资产	388	417	459	508	管理费用	197	203	215	230
流动资产合计	4,258	4,808	5,522	6,389	财务费用	48	24	24	26
非流动资产：					研发费用	3	5	18	20
金融类资产	27	27	27	27	费用合计	1,370	1,545	1,739	1,957
固定资产	178	215	220	213	资产减值损失	-14	-5	-5	-5
在建工程	81	32	13	5	公允价值变动	-11	5	5	5
无形资产	57	54	51	48	投资收益	2	1	1	1
长期股权投资	182	182	182	182	营业利润	674	876	1,106	1,346
其他非流动资产	275	275	275	275	加：营业外收入	1	2	2	2
非流动资产合计	772	758	740	723	减：营业外支出	7	3	3	3
资产总计	5,030	5,566	6,262	7,112	利润总额	669	875	1,105	1,345
流动负债：					所得税费用	183	236	298	363
短期借款	1,165	1,177	1,189	1,201	净利润	485	639	807	982
应付账款、票据	990	1,039	1,121	1,225	少数股东损益	-17	-6	-8	-10
其他流动负债	356	356	356	356	归母净利润	502	645	815	992
流动负债合计	2,604	2,572	2,666	2,782					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	90	90	90	成长性				
其他非流动负债	146	146	146	146	营业收入增长率	6.5%	7.9%	10.8%	11.4%
非流动负债合计	146	236	236	236	归母净利润增长率	18.8%	28.5%	26.3%	21.7%
负债合计	2,750	2,808	2,902	3,018	盈利能力				
所有者权益					毛利率	27.8%	30.3%	32.1%	33.5%
股本	525	525	525	525	四项费用/营收	18.2%	19.1%	19.4%	19.6%
股东权益	2,280	2,757	3,360	4,094	净利率	6.5%	7.9%	9.0%	9.8%
负债和所有者权益	5,030	5,566	6,262	7,112	ROE	22.0%	23.4%	24.2%	24.2%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	54.7%	50.5%	46.3%	42.4%
净利润	485	639	807	982	营运能力				
少数股东权益	-17	-6	-8	-10	总资产周转率	1.5	1.5	1.4	1.4
折旧摊销	25	15	17	17	应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
公允价值变动	-11	5	5	5	存货周转率	8.3	8.3	8.3	8.3
营运资金变动	-177	-277	-266	-311	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	306	375	555	683	EPS	0.96	1.23	1.55	1.89
投资活动现金净流量	-117	12	14	15	P/E	30.3	23.6	18.7	15.3
筹资活动现金净流量	129	-59	-192	-236	P/S	2.0	1.9	1.7	1.5
现金流量净额	317	327	377	462	P/B	6.6	5.5	4.5	3.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

医药组介绍

胡博新：药学专业，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。