

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百洋医药(301015)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

致力打造“品牌高速公路”，盈利能力有望持续提升

2024年04月24日

事件:公司发布2023年年报及2024年一季报,2023年实现营业收入75.64亿元(yoy+0.72%),实现归母净利润6.56亿元(yoy+30%),扣非归母净利润6.35亿元(yoy+25%)。2024年一季度实现营业收入16.61亿元(yoy-2%),归母净利润1.66亿元(yoy+36%),扣非归母净利润1.65亿元(yoy+31%)。

点评:

- **聚焦品牌运营业务，盈利能力持续优化。**①2023年公司品牌运营业务创收44亿元(yoy+19%)，批发业务实现营收27.74亿元(yoy-19%)，零售业务创收3.6亿元(基本持平)。由于公司持续聚焦核心品牌运营业务并压缩批发业务规模，因而公司2023年营业总收入仅增长0.72%，但由于品牌运营业务毛利率和净利率均较高，因而公司归母净利润增速高于营收增速。②2024Q1由于公司品牌运营业务部分品种终止合作，叠加批发业务持续压缩，因而2024Q1营收同比下降2%。由于品牌运营业务占比逐渐提升，同时规模效应逐步显现，2024Q1公司净利率同比提升2.84个百分点(2024Q1净利率为9.93%)。
- **迪巧系列产品创收近20亿元，“品牌高速公路”助力多品种高速发展。**①2023年公司核心品牌迪巧系列产品实现营收18.97亿元(yoy+17%)，2023年公司继续将迪巧聚焦“进口钙”品类，在品规方面迪巧推出小黄条液体钙新品规(包括钙锌小黄条、钙DK保健品、维生素D小黄条等多个品规)，满足不同消费者补钙需求。目前迪巧获欧睿认证“连续八年国内进口钙补充剂市场第一”，获得2023年度店员推荐率最高品牌--维生素矿物质类、中国非处方药协会黄金大单品等多项奖励。②百洋基于自身“品牌管理体系”，助推众多品牌实现大幅增长。诸如2023年海露创收6.4亿元(yoy+50%)，保持了海露在零售滴眼液市场的领导者地位。同时，公司打造纽特舒玛“医用级营养品”的品牌定位，2023年纽特舒玛实现营业收入0.83亿元(yoy+44%)。
- **自2023年起创新药&高端医疗器械渐入收获期:**①2023年起公司在母公司投资孵化的高端医疗器械方面逐步迎来收获期，苏州同心医疗科技股份有限公司的全磁悬浮人工心脏率先落地实现商业化，北京迈迪斯医疗技术有限公司的电磁定位穿刺引导设备、北京五维康科技有限公司的家用心电仪等高端医疗器械产品也陆续进入商业化阶段。②在创新药方面，百洋集团助力广东瑞迪奥科技有限公司自主研发的放射性核素偶联药物(RDC) 99mTc-3PRGD2是我国核医学领域首个自主研发的1类创新药，目前已在中国完成三期临床试验，即将申报上市进入商业化阶段，未来将成为公司在创新药领域的重磅产品。
- **盈利预测:**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为85.73亿元、99.28亿元、114.35亿元，同比增速分别为13%、16%、15%，归母净利润为8.51亿元、11.1亿元、14.44亿元，同比分别增长30%、31%、30%，

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

应当前股价的 PE 分别为 19 倍、14 倍、11 倍。

- **风险因素：**市场竞争加剧风险，代理产品合作终止风险，药品质量风险，产品引入进展不及预期，单品种依赖风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	7,510	7,564	8,573	9,928	11,435
增长率 YoY %	6.5%	0.7%	13.3%	15.8%	15.2%
归属母公司净利润 (百万元)	507	656	851	1,110	1,444
增长率 YoY%	20.1%	29.6%	29.6%	30.5%	30.1%
毛利率%	27.8%	30.0%	31.9%	33.7%	35.2%
净资产收益率ROE%	22.0%	24.6%	24.2%	24.0%	23.8%
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.25	1.62	2.11	2.75
市盈率 P/E(倍)	31.49	24.31	18.75	14.37	11.05
市净率 P/B(倍)	6.93	5.98	4.53	3.45	2.63

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 23 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,258	4,454	5,180	6,383	7,934	营业总收入	7,510	7,564	8,573	9,928	11,435
货币资金	1,048	1,180	1,521	2,196	3,158	营业成本	5,425	5,297	5,837	6,584	7,412
应收票据	99	175	198	229	264	营业税金及	37	38	43	50	57
应收账款	2,028	2,073	2,314	2,663	3,053	销售费用	1,122	1,062	1,243	1,449	1,624
预付账款	247	167	204	230	259	管理费用	197	238	257	298	343
存货	650	685	730	823	927	研发费用	3	11	9	10	9
其他	186	175	213	242	273	财务费用	48	56	60	69	80
非流动资产	772	845	979	1,107	1,234	减值损失合	-1	2	0	0	0
长期股权投资	182	238	268	298	328	投资净收益	2	43	10	10	10
固定资产	178	213	225	236	243	其他	-4	-19	1	1	0
无形资产	57	105	142	179	216	营业利润	674	888	1,135	1,478	1,920
其他	356	289	343	395	447	营业外收支	-6	-15	-8	-8	-8
资产总计	5,030	5,299	6,158	7,490	9,167	利润总额	669	874	1,127	1,470	1,912
流动负债	2,604	1,819	1,844	2,089	2,354	所得税	179	234	301	392	511
短期借款	1,165	462	362	412	462	净利润	490	640	826	1,078	1,402
应付票据	389	283	324	366	412	少数股东损	-17	-16	-25	-32	-42
应付账款	601	626	681	768	865	归属母公司	507	656	851	1,110	1,444
其他	448	448	477	543	616	EBITDA	792	967	1,216	1,571	2,026
非流动负债	147	837	845	855	865	EPS (当	0.96	1.25	1.62	2.11	2.75
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	147	837	845	855	865						
负债合计	2,751	2,656	2,690	2,944	3,220						
少数股东权	-22	-26	-51	-83	-125						
归属母公司	2,302	2,668	3,520	4,629	6,073						
负债和股东	5,030	5,299	6,158	7,490	9,167						
权益											

重要财务指标						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,510	7,564	8,573	9,928	11,435	经营活动现	306	610	657	853	1,151
同比	6.5%	0.7%	13.3%	15.8%	15.2%	金流					
归属母公司	507	656	851	1,110	1,444	净利润	490	640	826	1,078	1,402
净利润						折旧摊销	62	60	29	31	34
同比	20.1%	29.6%	29.6%	30.5%	30.1%	财务费用	52	64	69	79	91
毛利率	27.8%	30.0%	31.9%	33.7%	35.2%	投资损失	-2	-43	-10	-10	-10
ROE%	22.0%	24.6%	24.2%	24.0%	23.8%	营运资金变	-309	-133	-279	-353	-393
EPS (摊	0.96	1.25	1.62	2.11	2.75	其它	13	22	23	28	28
薄)(元)						投资活动现	-117	-160	-158	-158	-158
P/E	31.49	24.31	18.75	14.37	11.05	资本支出	-104	-123	-133	-133	-133
P/B	6.93	5.98	4.53	3.45	2.63	长期投资	-14	-39	-31	-31	-31
EV/EBITDA	16.16	19.60	12.86	9.56	6.97	其他	1	3	5	5	5
						筹资活动现	-544	-254	-158	-19	-31
						吸收投资	6	1	0	0	0
						借款	1,547	429	-100	50	50
						支付利息或	-402	-433	-69	-79	-91
						现金流净增	-349	197	341	675	962
						加额					

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，医药研究员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，医药研究员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，医药研究员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，医药研究员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药研究员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。