

业务结构持续优化，利润保持高增速

百洋医药(301015)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报, 2023 年公司实现收入 75.64 亿元, 同比增长 0.72%, 实现归母净利润 6.56 亿元, 同比增长 29.55%, 实现扣非归母净利润 6.35 亿元, 同比增长 25.14%。2024 年一季度公司实现收入 16.61 亿元, 同比下滑 1.5%, 实现归母净利润 1.66 亿元, 同比增长 35.6%, 实现扣非归母净利润 1.65 亿元, 同比增长 30.71%
- 聚焦核心品牌运营业务, 医药商业持续压缩。** 2023 年公司品牌运营业务收入占比为 58.17%, 达到 44 亿元, 同比增长 18.91%, 若还原两票制业务后计算, 实现营业收入 54.21 亿元, 收入占比为 63.14%。品牌运营业务毛利率为 43.17%, 毛利额实现 18.99 亿元, 毛利额占比达 83.78%, 是公司的主要利润来源, 业务结构优化趋势明显。公司核心品牌迪巧系列实现营业收入 18.97 亿元, 同比增长 16.53%, 若还原两票制业务后计算, 实现营业收入 19.87 亿元, 同比增长 15.91%。海露实现营业收入 6.40 亿元, 同比增长 49.88%。安立泽实现营业收入 2.38 亿元, 若还原两票制业务后计算, 实现营业收入 2.76 亿元。若按照产品类型来看, 品牌运营业务中 OTC 端业务收入为 27.67 亿元, 同比增长 22.82%, OTX 端业务收入 14.10 亿元, 同比增长 19.03%, 特药创新药收入 1.49 亿元, 同比下滑 30.83% (主要由于终止了与希罗达合作), 高端器械收入 7200 万元, 同比增长 57.01%。2023 年 Q4 品牌运营业务收入增速已开始恢复, 公司持续聚焦核心业务。另外, 公司批发配送业务实现营业收入 27.74 亿元, 同比减少 19.23%, 未来公司将持续压缩批发配送业务规模。
- Q1 收入端略有下滑, 利润端仍保持高速增长。** 2024 年 Q1 公司收入略下滑主要原因为终止了与希罗达和紫晟的合作, 对品牌收入的增速有所影响。公司的核心业务品牌运营业务实现收入 9.19 亿元, 同比增长 0.31%, 若还原两票制业务后计算, 品牌运营业务实现营业收入 10.41 亿元, 实现毛利额 4.06 亿元, 毛利额占比达 82.14%; 批发配送业务实现营业收入 6.43 亿元, 同比下降 5.11%; 零售业务实现营业收入 0.92 亿元, 同比增长 7.47%。公司一季度利润保持高增长, 主要原因为通过对迪巧、纽特舒玛产品终端关键战役的深入开展, 体现出全终端的规模效应, 进入良好的回报期, 销售费用率同比降低 2 个百分点, 盈利能力增强。
- 入局国内前沿创新器械开发, 逐步建立起自身的创新孵化平台。** 2023 年开始, 公司投资孵化的高端医疗器械逐步迎来收获期, 苏州同心医疗的全磁悬浮人工心脏率先落地实现商业化, 北京迈迪斯的电磁定位穿刺引导设备、北京五维康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; 在创新药方面, 百洋集团助力广东瑞迪奥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。
- 投资建议:** 公司以专业化的医药品牌运营迎接国内创新药发展浪潮, 医药 CSO 业务在国内有较好的市场前景。我们预测 2024-2026 年归母净利润为 8.50/10.83/13.29 亿元, 同比增长 29.44%/27.44%/22.73%, 对应 EPS 为 1.62/

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孙怡

✉: sunyi_yj@chinastock.com.cn

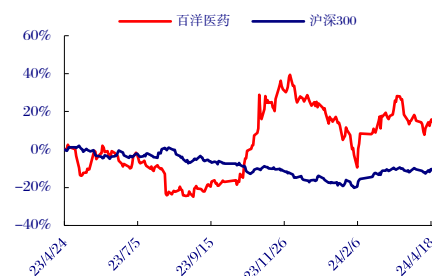
分析师登记编码: S0130524010001

市场数据

2024-04-23

股票代码	301015
A 股收盘价(元)	30.35
上证指数	3,021.98
总股本(万股)	52,561
实际流通 A 股(万股)	11,889
流通 A 股市值(亿元)	36

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_百洋医药(301015): 业绩持续高增长, CSO 前景广阔

2.06/2.53 元，对应 PE 为 21/16/13 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**疫情反复使得医院诊疗用药需求减少的风险、新签约产品运营推广进度不达预期的风险、医药销售合规的风险等。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7563.90	8606.60	10072.94	12469.05
收入增长率%	0.72	13.79	17.04	23.79
归母净利润(百万元)	656.31	849.54	1082.67	1328.80
利润增速%	29.55	29.44	27.44	22.73
毛利率%	29.98	32.76	35.63	37.60
摊薄 EPS(元)	1.25	1.62	2.06	2.53
PE	27.28	21.07	16.54	13.47
PB	6.71	5.09	3.89	3.02
PS	2.37	2.08	1.78	1.44

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4453.73	5534.27	6629.14	8582.46	营业收入	7563.90	8606.60	10072.94	12469.05
现金	1179.91	1607.19	2215.07	2775.21	营业成本	5296.62	5787.11	6483.70	7780.98
应收账款	2072.52	2613.30	2870.86	3917.84	营业税金及附加	38.35	43.89	51.37	63.59
其它应收款	33.60	62.03	49.89	88.66	营业费用	1062.39	1325.42	1712.40	2306.77
预付账款	167.21	185.19	207.48	248.99	管理费用	237.51	301.23	352.55	523.70
存货	684.57	762.21	858.72	1086.53	财务费用	55.83	58.12	81.00	90.26
其他	315.93	304.36	427.13	465.23	资产减值损失	1.85	0.00	0.00	0.00
非流动资产	844.87	1059.97	1211.78	1300.60	公允价值变动收益	0.62	0.00	0.00	0.00
长期投资	238.38	298.38	358.38	418.38	投资净收益	43.01	51.64	60.44	74.81
固定资产	212.66	247.37	266.75	271.64	营业利润	888.10	1152.37	1463.94	1792.88
无形资产	104.64	150.64	196.14	241.14	营业外收入	2.08	3.00	3.00	3.00
其他	289.19	363.59	390.51	369.44	营业外支出	16.60	20.00	20.00	20.00
资产总计	5298.60	6594.24	7840.92	9883.06	利润总额	873.58	1135.37	1446.94	1775.88
流动负债	1818.88	2135.71	2176.12	2771.87	所得税	233.69	306.55	390.67	479.49
短期借款	461.89	461.89	461.89	461.89	净利润	639.88	828.82	1056.26	1296.39
应付账款	625.81	724.51	788.35	1027.22	少数股东损益	-16.42	-20.72	-26.41	-32.41
其他	731.18	949.30	925.88	1282.76	归属母公司净利润	656.31	849.54	1082.67	1328.80
非流动负债	837.43	987.43	1137.43	1287.43	EBITDA	967.31	1312.74	1701.69	2088.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.25	1.62	2.06	2.53
其他	837.43	987.43	1137.43	1287.43					
负债合计	2656.31	3123.14	3313.55	4059.30	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	-26.18	-46.90	-73.31	-105.72	营业收入	0.72%	13.79%	17.04%	23.79%
归属母公司股东权益	2668.47	3518.01	4600.68	5929.49	营业利润	31.72%	29.76%	27.04%	22.47%
负债和股东权益	5298.60	6594.24	7840.92	9883.06	归属母公司净利润	29.55%	29.44%	27.44%	22.73%
					毛利率	29.98%	32.76%	35.63%	37.60%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	8.68%	9.87%	10.75%	10.66%
经营活动现金流	609.70	633.35	812.66	758.04	ROE	24.59%	24.15%	23.53%	22.41%
净利润	639.88	828.82	1056.26	1296.39	ROIC	16.89%	17.23%	17.72%	17.45%
折旧摊销	60.43	153.89	217.20	280.18	资产负债率	50.13%	47.36%	42.26%	41.07%
财务费用	63.59	21.72	29.22	36.72	净负债比率	4.15%	-4.83%	-13.81%	-17.78%
投资损失	-43.01	-51.64	-60.44	-74.81	流动比率	2.45	2.59	3.05	3.10
营运资金变动	-133.43	-336.43	-446.58	-797.43	速动比率	1.97	2.13	2.53	2.59
其它	22.25	17.00	17.00	17.00	总资产周转率	1.43	1.31	1.28	1.26
投资活动现金流	-159.52	-334.36	-325.56	-311.19	应收帐款周转率	3.65	3.29	3.51	3.18
资本支出	-123.17	-297.00	-297.00	-297.00	应付帐款周转率	12.09	11.88	12.78	12.14
长期投资	-38.99	-85.00	-85.00	-85.00	每股收益	1.25	1.62	2.06	2.53
其他	2.64	47.64	56.44	70.81	每股经营现金	1.16	1.20	1.55	1.44
筹资活动现金流	-253.70	128.28	120.78	113.28	每股净资产	5.08	6.69	8.75	11.28
短期借款	-703.13	0.00	0.00	0.00	P/E	27.28	21.07	16.54	13.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	6.71	5.09	3.89	3.02
其他	449.43	128.28	120.78	113.28	EV/EBITDA	19.60	13.51	10.15	8.08
现金净增加额	197.21	427.28	607.88	560.14	PS	2.37	2.08	1.78	1.44

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

孙怡，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021 年就职于民生证券，2023 年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn