

苑东生物 (688513.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

上半年营利双增，由仿到创加快转型

业绩简评

2024年8月19日，公司公告，2024年上半年公司营收6.7亿元，同比增长20.56%，归母/扣非净利润1.46/1.14亿元，同比增长11.38%/14.08%。2024年第二季度单季营收3.55亿元，同比增长27.75%，归母/扣非净利润0.71/0.62亿元，同比增长1.34%/15.51%。业绩符合预期。

点评

聚力研发提质增效，公司由仿到创加快转型。(1)2024年上半年公司研发费用为1.22亿，同比增长11.74%，研发费用率达18.27%，研发费用助力创新升级，增强公司在麻醉镇痛、抗肿瘤领域创新研发实力。

(2)公司目前在研项目为80余个，其中创新药占比达18.5%，在研管线结构不断优化。另外，公司研发人员约为428人，占比达28.90%。

(3)1类新药创新成果逐步兑现。小分子领域，优格列汀片III期临床已取得临床试验总结报告，EP-0108胶囊已获得CDE临床试验默示许可，EP-0146片已先后获得CDE和FDA的临床试验默示许可。生物药领域，麻醉镇痛领域1类生物药EP9001A单抗注射液正在开展Ib/II期临床试验。

构建丰富麻醉镇痛管线，在研产品筑牢增长韧性。(1)公司已上市麻醉镇痛及相关领域产品15个，在研20余个。公司主要麻醉镇痛产品市占率持续名列前茅，据公司半年报披露，盐酸纳美芬注射液、布洛芬注射液、盐酸纳洛酮注射液等单品市占率持续排名第一。(2)在研麻醉制剂产品中，硫酸吗啡盐酸纳曲酮缓释胶囊正在进行临床研究，氨酚羟考酮缓释片于2024年7月向CDE申报生产，水合氯醛口服溶液已申报生产，多个特色改良型在研新药筑牢公司麻醉领域的增长韧性。

股权激励彰显发展信心，员工持股推动行稳致远。(1)2024年4月28日，公司董事会审议通过了股权激励及员工持股计划，彰显公司长期发展信心。(2)根据公司股权激励方案所设定的业绩考核目标：以2023年营收为基数，24/25/26年年度营收增长率目标值分别为20%/45%/77%，以上目标彰显公司对整体业绩增长信心。(3)根据公司的员工持股计划披露，199核心骨干将认购股份109万股，员工持股计划进一步健全公司长效激励约束机制，提升长期竞争实力。

盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预测，预计公司2024/25/26年营收14/18/21亿元，同比增长28%/23%/17%；归母净利润2.83/3.39/4.00亿元，同比增长25%/20%/18%。维持“增持”评级。

风险提示

研发进度不及预期、药品集采无法中标以及销售不达预期等风险。

医药组

分析师：赵海春 (执业S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

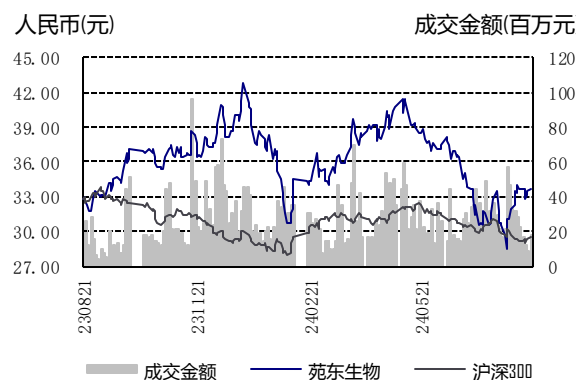
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：33.61元

相关报告：

- 《苑东生物公司点评：集采影响渐清，制剂高端化与国际化驱动成长》，2024.4.24
- 《苑东生物公司深度研究：多元产品布局，国际空间广阔》，2023.11.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,171	1,117	1,433	1,758	2,060
营业收入增长率	14.43%	-4.56%	28.28%	22.68%	17.18%
归母净利润(百万元)	247	227	283	339	400
归母净利润增长率	6.06%	-8.09%	24.85%	19.86%	18.12%
摊薄每股收益(元)	2.053	1.887	1.602	1.921	2.269
每股经营性现金流净额	1.27	2.29	1.99	2.43	2.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.08%	8.70%	10.15%	11.20%	12.04%
P/E	29.64	33.80	20.97	17.50	14.82
P/B	2.99	2.94	2.13	1.96	1.78

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,023	1,171	1,117	1,433	1,758	2,060
增长率	14.4%	-4.6%	28.3%	22.7%	17.2%	
主营业务成本	-143	-196	-223	-287	-352	-412
%销售收入	14.0%	16.7%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利	880	975	894	1,146	1,406	1,648
%销售收入	86.0%	83.3%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
营业税金及附加	-16	-18	-18	-23	-28	-33
%销售收入	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
销售费用	-468	-474	-385	-487	-580	-659
%销售收入	45.8%	40.5%	34.4%	34.0%	33.0%	32.0%
管理费用	-60	-90	-99	-129	-156	-181
%销售收入	5.9%	7.7%	8.9%	9.0%	8.9%	8.8%
研发费用	-201	-231	-238	-315	-393	-465
%销售收入	19.6%	19.7%	21.3%	22.0%	22.3%	22.6%
息税前利润 (EBIT)	135	161	154	192	249	310
%销售收入	13.2%	13.8%	13.8%	13.4%	14.2%	15.1%
财务费用	4	10	11	15	22	26
%销售收入	-0.4%	-0.9%	-1.0%	-1.1%	-1.2%	-1.3%
资产减值损失	0	-4	-2	0	0	0
公允价值变动收益	14	20	15	16	18	16
投资收益	28	8	11	15	10	12
%税前利润	11.5%	3.0%	4.5%	5.0%	2.8%	2.8%
营业利润	244	261	242	299	359	424
营业利润率	23.9%	22.3%	21.6%	20.9%	20.4%	20.6%
营业外收支	3	1	0	2	2	2
税前利润	247	262	242	301	361	426
利润率	24.1%	22.4%	21.6%	21.0%	20.5%	20.7%
所得税	-14	-15	-15	-18	-22	-26
所得税率	5.9%	5.9%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	232	247	227	283	339	400
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	232	247	227	283	339	400
净利率	22.7%	21.1%	20.3%	19.7%	19.3%	19.4%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	232	247	227	283	339	400
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	64	77	115	129	146
非经营收益	-45	-21	-21	-30	-28	-28
营运资金变动	-73	-137	-7	-16	-11	-10
经营活动现金净流	148	152	275	352	429	508
资本开支	-256	-339	-175	-84	-100	-122
投资	0	-47	-35	-1	0	-3
其他	146	-20	-201	15	10	12
投资活动现金净流	-111	-406	-410	-70	-90	-113
股权募资	0	0	0	2	0	0
债权募资	-20	50	144	-215	-10	0
其他	-36	-10	-63	-108	-104	-104
筹资活动现金净流	-56	40	81	-320	-114	-104
现金净流量	-19	-214	-54	-38	224	291
资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,051	831	781	744	968	1,259
应收款项	127	182	178	212	247	267
存货	104	141	161	188	226	260
其他流动资产	498	555	762	788	810	834
流动资产	1,779	1,709	1,883	1,932	2,251	2,619
%总资产	64.1%	56.6%	56.3%	57.3%	61.4%	65.2%
长期投资	0	47	81	85	90	95
固定资产	875	1,141	1,255	1,232	1,214	1,211
%总资产	31.5%	37.8%	37.5%	36.5%	33.1%	30.1%
无形资产	46	80	89	84	74	55
非流动资产	996	1,308	1,464	1,438	1,416	1,399
%总资产	35.9%	43.4%	43.7%	42.7%	38.6%	34.8%
资产总计	2,775	3,018	3,347	3,370	3,667	4,018
短期借款	20	105	184	10	0	0
应付款项	336	319	377	418	474	524
其他流动负债	77	106	100	115	126	128
流动负债	432	529	661	543	601	652
长期贷款	0	0	40	40	40	40
其他长期负债	51	44	43	0	0	0
负债	484	573	743	583	640	691
普通股股东权益	2,292	2,444	2,603	2,787	3,027	3,327
其中：股本	120	120	120	177	177	177
未分配利润	667	820	980	1,160	1,397	1,695
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,775	3,018	3,347	3,370	3,667	4,018
比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.935	2.053	1.887	1.602	1.921	2.269
每股净资产	19.083	20.355	21.679	15.790	17.147	18.847
每股经营现金净流	1.229	1.265	2.292	1.994	2.429	2.879
每股股利	0.780	0.560	0.580	0.580	0.580	0.580
回报率						
净资产收益率	10.14%	10.08%	8.70%	10.15%	11.20%	12.04%
总资产收益率	8.37%	8.17%	6.77%	8.39%	9.25%	9.97%
投入资本收益率	5.50%	5.94%	5.11%	6.36%	7.63%	8.66%
增长率						
主营业务收入增长率	10.96%	14.43%	-4.56%	28.28%	22.68%	17.18%
EBIT增长率	10.03%	19.25%	-4.37%	24.61%	29.64%	24.54%
净利润增长率	30.46%	6.06%	-8.09%	24.85%	19.86%	18.12%
总资产增长率	9.66%	8.73%	10.91%	0.69%	8.82%	9.58%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.7	38.9	42.0	41.0	39.8	38.0
存货周转天数	239.0	227.7	246.7	240.0	235.0	230.0
应付账款周转天数	357.5	284.6	231.2	225.0	220.0	210.0
固定资产周转天数	84.5	283.7	349.2	276.4	230.0	201.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.78%	-50.81%	-49.92%	-52.04%	-56.20%	-60.36%
EBIT利息保障倍数	-34.5	-15.7	-13.8	-12.5	-11.5	-11.9
资产负债率	17.43%	18.99%	22.21%	17.29%	17.46%	17.20%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	2	6
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	1.50	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-11-28	增持	54.96	61.62~61.62
2	2024-04-24	增持	59.98	N/A

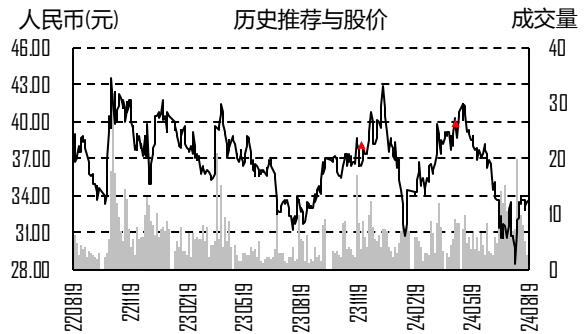
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806