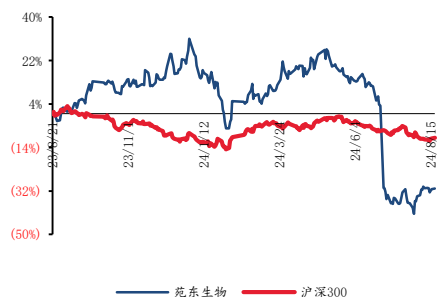


医药

苑东生物中报点评：国内制剂贡献增量，驱动收入快速增长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	1.77/1.77
总市值/流通(亿元)	59.33/59.33
12个月内最高/最低价(元)	64.25/28.11

相关研究报告

<<苑东生物：麻醉镇痛领域差异化布局，特色解毒剂开启国际化>>--2024-06-02

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

事件：2024年8月19日晚，公司发布2024年半年度报告：公司实现营业收入6.70亿元，同比增长20.56%；归母净利润1.46亿元，同比增长11.38%；扣非归母净利润1.14亿元，同比增长14.08%，其中二季度确认股份支付费用390万元，还原后扣非归母净利润同比增长17.99%。基本每股收益0.83元，同比增长10.67%。

其中，2024第二季度，公司实现营业收入3.55亿元，同比增长27.75%；归母净利润为0.71亿元，同比增长1.34%，扣非归母净利润为0.62亿元，同比增长15.51%。

存量产品和近年新品均贡献增量，驱动国内制剂业务快速增长

公司主要存量制剂产品集采风险已出清，标期内继续增长，同时近年获批上市的新品逐步贡献增量。今年已获批上市8款高端制剂产品，包括盐酸纳布啡注射液、注射用尼可地尔、酒石酸布托啡诺注射液、比索洛尔氨氯地平片、贝前列素钠片、吡唑布芬片、奥卡西平口服混悬液、复方甘草酸苷片，有望继续驱动制剂业务快速增长。2024年上半年制剂业务实现营业收入5.65亿元，同比增长27.77%，营收占比84.38%，较去年同期提升4.77pct。

重点布局麻醉镇痛领域，核心产品竞争优势明显

公司多款产品聚焦麻醉镇痛领域，根据公司2024年半年报，累计获批上市麻醉镇痛及相关领域产品达15个。根据米内网2024年Q1全国重点省市公立医院销售数据，公司核心产品中盐酸纳美芬注射液、盐酸纳洛酮注射液、布洛芬注射液3个产品市占率排名继续保持第一。

今年获批的酒石酸布托啡诺注射液和盐酸纳布啡注射液均属于二类精神药品，政策壁垒和技术壁垒较高，市场竞争格局良好，有望贡献新的增量。

期间费用率下降，整体净利率有所下降

2024年上半年，由于高毛利率的技术服务收入下降，公司整体毛利率同比降低4.32pct至77.73%；销售费用2.37亿元，销售费用率同比增加1.02pct至35.33%；管理费用0.43亿元，管理费用率同比降低2.11pct至6.49%；研发费用1.09亿元，研发费用率同比降低2.95pct至16.27%；财务费用-0.05亿元，财务费用率同比增加0.28pct至-0.74%；综合影响下，公司期间费用率同比降低3.75pct至57.36%，整体净利率同比降低1.80pct至21.88%。

其中，公司2024年第二季度整体毛利率同比降低6.36pct至75.86%；销售费用率同比增加2.45pct至34.11%；管理费用率同比降低2.50pct至6.38%；研发费用率同比降低4.97pct至15.44%；财务费用率同比降低0.59pct至-1.13%。整体净利率同比降低5.26pct至20.16%。

盈利预测及投资评级：我们预计，公司 2024-2026 年营业收入分别为 13.73/16.71/20.40 亿元，同比增速 22.94%/21.66%/22.09%；归母净利润分别为 2.77/3.38/4.13 亿元，同比增速 22.13%/22.17%/22.11%；EPS 分别为 1.57/1.92/2.34 元，对应当前股价 PE 分别为 21/18/14 倍。维持“买入”评级。

风险提示：创新药研发不及预期风险；新产品放量不及预期风险；药品带量采购降价风险；医保支付政策调整带来的风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,117	1,373	1,671	2,040
营业收入增长率(%)	-4.56%	22.94%	21.66%	22.09%
归母净利（百万元）	227	277	338	413
净利润增长率(%)	-8.09%	22.13%	22.17%	22.11%
摊薄每股收益（元）	1.89	1.57	1.92	2.34
市盈率（PE）	33.75	21.44	17.55	14.37

资料来源：携宁，Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	831	781	980	1,362	1,863
应收和预付款项	159	143	176	214	262
存货	141	161	198	242	311
其他流动资产	578	798	808	819	834
流动资产合计	1,709	1,883	2,161	2,638	3,270
长期股权投资	25	25	25	24	24
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	910	1,069	1,193	1,305	1,404
在建工程	231	186	141	97	52
无形资产开发支出	77	84	98	98	97
长期待摊费用	3	5	5	5	5
其他非流动资产	1,772	1,978	2,261	2,738	3,370
资产总计	3,018	3,347	3,723	4,266	4,952
短期借款	105	181	257	332	408
应付和预收款项	157	181	223	272	349
长期借款	0	40	40	40	40
其他负债	311	342	408	488	609
负债合计	573	743	927	1,132	1,405
股本	120	120	233	233	233
资本公积	1,444	1,444	1,316	1,316	1,316
留存收益	880	1,040	1,316	1,654	2,067
归母公司股东权益	2,444	2,603	2,796	3,134	3,547
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,444	2,603	2,796	3,134	3,547
负债和股东权益	3,018	3,347	3,723	4,266	4,952

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	152	275	388	464	577
投资性现金流	-406	-410	-179	-157	-151
融资性现金流	40	81	-11	76	76
现金增加额	-214	-54	198	383	501

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,171	1,117	1,373	1,671	2,040
营业成本	196	223	275	336	431
营业税金及附加	18	18	21	26	32
销售费用	474	385	473	571	697
管理费用	90	99	122	148	160
财务费用	-10	-11	0	0	0
资产减值损失	-2	-3	0	0	0
投资收益	8	11	20	25	30
公允价值变动	20	15	0	0	0
营业利润	261	242	294	360	440
其他非经营损益	1	0	0	0	0
利润总额	262	242	294	360	440
所得税	15	15	18	22	27
净利润	247	227	277	338	413
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	247	227	277	338	413

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	83.25%	80.01%	80.00%	79.90%	78.89%
销售净利率	21.06%	20.28%	20.15%	20.23%	20.23%
销售收入增长率	14.43%	-4.56%	22.94%	21.66%	22.09%
EBIT 增长率	12.16%	-7.79%	43.62%	22.34%	22.20%
净利润增长率	6.06%	-8.09%	22.13%	22.17%	22.11%
ROE	10.08%	8.70%	9.90%	10.79%	11.64%
ROA	8.17%	6.77%	7.43%	7.92%	8.34%
ROIC	8.20%	6.80%	8.94%	9.64%	10.33%
EPS(X)	2.05	1.89	1.57	1.92	2.34
PE(X)	29.68	33.75	21.44	17.55	14.37
PB(X)	2.99	2.94	2.12	1.89	1.67
PS(X)	6.24	6.86	4.32	3.55	2.91
EV/EBITDA(X)	23.34	25.39	13.24	10.41	7.96

资料来源：携宁，WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。