



买入（维持）

所属行业：医药生物/化学制药
当前价格(元)：34.36

证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

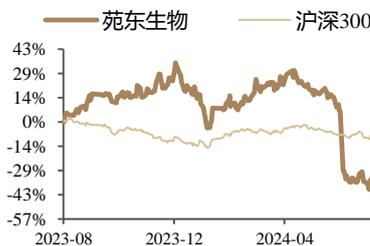
邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

吴明华

资格编号：S0120524050002

邮箱：wumh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	12.07	-0.66	-9.68
相对涨幅(%)	14.28	3.21	-1.98

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《苑东生物 (688513.SH)：丰富制剂布局带来业绩增量，国际化打开成长天花板》，2024.2.21

苑东生物 (688513.SH)：麻醉领域布局丰富，有望驱动公司长期发展

投资要点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，2024H1 实现营收 6.7 亿元 (+20.6%)，归母净利润 1.5 亿元 (+11.4%)，扣非归母净利润 1.1 亿元 (+14.1%)。单 Q2 营收 3.6 亿元 (+27.8%)，归母净利润 0.7 亿元 (+1.3%)，扣非归母净利润 0.6 亿元 (+15.5%)。
- 持续打造原料药制剂一体化，主要业务板块高速增长。**按业务板块：**1) 化学制剂**营收 5.65 亿元 (+27.8%)，多个品种市场占有率排名名列前茅。**2) 原料药**营收 0.57 亿元 (+36.1%)，积极开拓国内、国际市场。**3) CMO/CDMO**营收 0.27 亿元 (+91.1%)。**4) 技术服务**营收 0.20 亿元 (-65.0%)。
- 麻醉领域布局丰富，有望驱动公司长期发展。****1) 产品丰富：**公司已上市麻醉品种 15 个，在研 20 余个。**2) 新获批：**2024 年上半年获批的二精类产品盐酸纳布啡注射液、酒石酸布托啡诺注射液市场竞争格局良好。**3) 在研品种：**氨酚羟考酮缓释片已于 2024 年 7 月申报生产；水合氯醛口服溶液已申报生产；硫酸吗啡盐酸纳曲酮缓释胶囊临床研究推进；麻醉镇痛领域 1 类药 EP-9001A 单抗注射液正在开展 Ib/II 期临床试验，已完成 Ib 期第 2 剂量组入组。**4) 国际化：**首个制剂国际化产品盐酸纳美芬注射液已于 2023 年 11 月获得 FDA 批准，有望于 2024 年产生收入贡献。
- 盈利预测和投资建议：**考虑到公司麻醉领域布局丰富以及原料制剂一体化的优势，我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.7/3.3/4.1 亿元，对应当前 PE 分别 22.5/18.4/14.7 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**研发进度不及预期、国际化业务不及预期、新品推广不及预期等风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	176.53	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
流通 A 股(百万股):	176.53	营业收入(百万元)	1,171	1,117	1,347	1,659	2,062
52 周内股价区间(元):	28.49-63.78	(+/-)YOY(%)	14.4%	-4.6%	20.6%	23.2%	24.2%
总市值(百万元):	6,065.65	净利润(百万元)	247	227	270	330	413
总资产(百万元):	3,514.14	(+/-)YOY(%)	6.1%	-8.1%	19.1%	22.2%	25.2%
每股净资产(元):	15.11	全面摊薄 EPS(元)	1.40	1.28	1.53	1.87	2.34
资料来源：公司公告		毛利率(%)	83.3%	80.0%	79.0%	79.2%	79.4%
		净资产收益率(%)	10.1%	8.7%	9.8%	10.7%	11.8%

资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.89	1.53	1.87	2.34
每股净资产	21.68	15.59	17.45	19.79
每股经营现金流	2.29	3.31	2.34	4.38
每股股利	0.58	0.69	0.84	1.05
价值评估(倍)				
P/E	33.75	22.5	18.4	14.7
P/B	2.94	2.20	1.97	1.74
P/S	3.69	4.42	3.59	2.89
EV/EBITDA	25.39	12.31	10.01	7.35
股息率%	0.9%	2.0%	2.4%	3.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	80.0%	79.0%	79.2%	79.4%
净利润率	20.3%	20.0%	19.9%	20.0%
净资产收益率	8.7%	9.8%	10.7%	11.8%
资产回报率	6.8%	7.3%	8.2%	8.8%
投资回报率	6.8%	8.0%	8.7%	9.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-4.6%	20.6%	23.2%	24.2%
EBIT 增长率	-7.8%	28.7%	20.0%	24.8%
净利润增长率	-8.1%	19.1%	22.2%	25.2%
偿债能力指标				
资产负债率	22.2%	25.5%	23.2%	25.4%
流动比率	2.8	2.5	2.9	2.8
速动比率	2.6	2.3	2.6	2.6
现金比率	1.2	1.2	1.5	1.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	41.4	37.5	36.9	36.4
存货周转天数	243.3	216.0	210.0	205.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	1.0	1.2	1.4	1.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	227	270	330	413
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	77	166	189	212
非经营收益	-21	-15	-20	-26
营运资金变动	-7	164	-85	174
经营活动现金流	275	585	414	773
资产	-175	-205	-211	-216
投资	-35	0	-1	-1
其他	-201	20	25	31
投资活动现金流	-410	-185	-186	-185
债权募资	144	-20	-20	-20
股权募资	0	-122	0	0
其他	-63	-7	-6	-5
融资活动现金流	81	-149	-26	-25
现金净流量	-54	251	201	562

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 8 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,117	1,347	1,659	2,062
营业成本	223	283	345	424
毛利率%	80.0%	79.0%	79.2%	79.4%
营业税金及附加	18	21	26	32
营业税金率%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
营业费用	385	472	589	732
营业费用率%	34.4%	35.0%	35.5%	35.5%
管理费用	99	115	138	165
管理费用率%	8.9%	8.5%	8.3%	8.0%
研发费用	238	276	347	439
研发费用率%	21.3%	20.5%	20.9%	21.3%
EBIT	205	264	317	395
财务费用	-11	-21	-30	-38
财务费用率%	-1.0%	-1.5%	-1.8%	-1.8%
资产减值损失	-3	-2	-2	-2
投资收益	11	20	25	31
营业利润	242	299	366	458
营业外收支	-0	1	1	1
利润总额	242	300	366	459
EBITDA	280	426	501	603
所得税	15	30	37	46
有效所得税率%	6.2%	10.0%	10.0%	10.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	227	270	330	413

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	781	1,032	1,233	1,795
应收账款及应收票据	134	160	196	241
存货	161	177	222	257
其它流动资产	806	815	827	847
流动资产合计	1,883	2,184	2,478	3,141
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	1,069	1,134	1,181	1,209
在建工程	186	166	146	126
无形资产	34	34	34	34
非流动资产合计	1,464	1,508	1,535	1,543
资产总计	3,347	3,692	4,013	4,684
短期借款	181	161	141	121
应付票据及应付账款	181	332	282	463
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	299	366	427	524
流动负债合计	661	859	850	1,108
长期借款	40	40	40	40
其它长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	82	82	82	82
负债总计	743	941	932	1,190
实收资本	120	173	173	173
普通股股东权益	2,603	2,751	3,081	3,494
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,347	3,692	4,013	4,684

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济学专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

吴明华 德邦证券研究所 医药高级分析师，重点覆盖：仿创药、生物制品、工商业一体化（医药流通）、部分中药。厦门大学金融硕士，6 年医药行业研究经验（其中 3 年多买方，2 年多卖方），擅长底部挖掘个股，产业资源丰富，2022 年金牛分析师医药组第三名（核心成员）

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。