

2024年8月30日

买入 (维持)

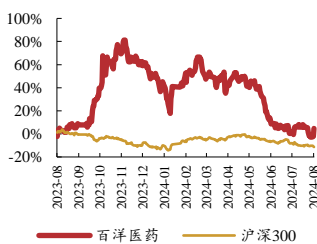
证券分析师

刘闯

S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

1. 《百洋医药 (301015.SZ): 大健康品牌商业化平台, 集团孵化+外部合作持续注入增长动能》, 2024.07.31

百洋医药 (301015.SZ)

——Q2 品牌运营业务超 20% 增长, 核心品种快速增长

投资要点:

- **公司事件:**百洋医药发布 2024 年中期业绩公告, 2024 上半年实现营收 35.9 亿元 (同比-1.1%); 归母净利润 3.7 亿元 (同比+21.9%), 扣非归母净利润 3.7 亿元 (同比+27.2%); 24Q2 单季度实现营收 19.3 亿元 (同比-0.8%); 归母净利润 2.0 亿元 (同比+12.6%), 扣非归母净利润 2.1 亿元 (同比+24.5%)。
- **Q2 品牌运营业务超 20% 增长, 核心品种同样保持较好增速。**24H1 品牌运营业务实现收入 22.8 亿元 (同比+11.9%), 单 Q2 收入 13.6 亿元 (同比+约 21%), 较 Q1 显著加速。其中公司几个核心品种增长较快: 1) 主力品种迪巧收入 10.5 亿元 (同比+20.3%), 占品牌运营业务的 46.2%; 还原两票制后实现收入 11.1 亿元 (同比+21.1%); 2) 海露收入 3.3 亿元 (同比+24.2%); 3) 安斯泰来系列收入 2.9 亿元 (同比+64.2%); 还原两票制后实现收入 3.8 亿元 (同比+45.1%); 4) 纽特舒玛收入 0.58 亿元 (同比+37.1%)。
- **创新医疗器械矩阵持续推进, 打开长期成长空间。**1) 人工心脏: 同心医疗全磁悬浮人工心脏已经在超 60 家医院开展植入手术, 超过 300 例心衰患者获益。2) 核药: 我国核医学领域首个自主研发的 1 类创新药 99mTc-3PRGD2 已在中国完成 III 期临床试验, 正处于上市申报阶段。3) 心飞碟家用心电仪与超声用电磁定位穿刺引导设备均已迈入商业化应用。
- **批发配送业务规模继续压缩, 对公司表观整体收入影响较大。**公司持续聚焦品牌运营业务, 压缩了批发配送业务规模, 24H1 批发配送业务收入 11.1 亿元、下滑 21%, 对公司表观整体收入影响较大。零售业务实现收入 1.9 亿元 (+7.72%)。
- **品牌运营毛利率基本持平, 费用管控良好。**24H1 品牌运营毛利率 44.1%, 与去年同期基本持平。费用管控良好, 销售/管理/财务费用率分别为 14.4%/2.7%/0.8% (-0.1/-0.3/+0.1 pct)。经营性现金流 3.5 亿元 (+17.2%), 与净利润水平接近。
- **盈利预测与估值:**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 8.5 亿元、10.8 亿元、13.5 亿元, 增速分别为 30.2%/25.9%/25.4%, 当前股价对应的 PE 分别为 14X、11X、9X。百洋医药为国内领先的医药商业化平台, 具备优异的品牌打造能力及全渠道运营能力, 已成功打造出多个收入亿级及十亿级单品, 商业化能力得到充分验证, 目前正在加速布局创新药械, 随着相关产品陆续进入收获期, 长期成长天花板有望打开, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**核心品种收入不及预期; 合作品种上市进展不及预期; 市场竞争加剧风险。

股价数据:

2024年8月28日

收盘价 (元)	22.69
年内最高/最低 (元)	40.23/21.05
总市值 (亿元)	119

盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7,510	7,564	8,375	9,429	10,651
同比增长率 (%)	6.5%	0.7%	10.7%	12.6%	13.0%
毛利率 (%)	27.8%	30.0%	37.6%	39.5%	41.9%
归母净利润 (百万元)	507	656	855	1,076	1,349
同比增长率 (%)	20.1%	29.6%	30.2%	25.9%	25.4%
每股收益 (元/股)	0.96	1.25	1.63	2.05	2.57
ROE (%)	22.0%	24.6%	27.4%	28.5%	28.8%
市盈率	24.83	28.69	13.95	11.08	8.84

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数