

苑东生物 (688513.SH) 业绩表现亮眼，麻醉业务持续进阶

2024年10月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）
刘艺（联系人）

yuruyi@kysec.cn

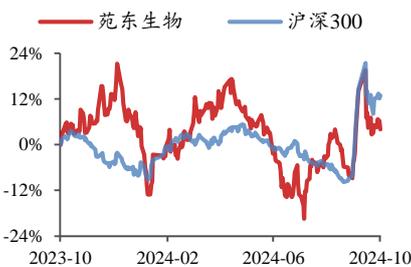
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2024/10/25
当前股价(元)	36.78
一年最高最低(元)	64.25/28.11
总市值(亿元)	64.93
流通市值(亿元)	64.93
总股本(亿股)	1.77
流通股本(亿股)	1.77
近3个月换手率(%)	35.36

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《深耕麻醉镇痛领域，积极拓展海外市场——公司首次覆盖报告》-2024.9.24

● 业绩表现亮眼，麻醉业务持续进阶，维持“买入”评级

2024Q1-3 公司实现营业收入 10.40 亿元（同比+22.38%，以下均为同比口径），归母净利润 2.17 亿元(+12.03%)，扣非归母净利润 1.68 亿元(+14.92%)。2024Q1-3 共计提股权激励费用 1,011.58 万元，剔除股权激励费用影响，归母净利润较 2023 年同期增长 17.25%，扣非归母净利润较 2023 年同期增长 21.85%。2024Q1-3 毛利率 77.55% (-3.63pct)；净利率 20.87% (-1.93pct)。2024Q1-3 销售费用率 34.03% (+0.24pct)、管理费用率 7.03% (-1.43pct)、研发费用率 18.09% (-1.77pct)。我们看好公司在麻醉镇痛领域的布局，维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.72、3.31 及 4.03 亿元，EPS 为 1.54 元、1.87 元和 2.28 元，当前股价对应 PE 为 23.8、19.6 以及 16.1 倍，维持公司“买入”评级。

● 公司聚焦麻醉镇痛领域，主要产品市占率名列前茅

公司上市产品具有较强的市场竞争力，米内网全国重点省市公立医院数据库 2024Q1 数据显示，盐酸纳美芬注射液、布洛芬注射液、盐酸纳洛酮注射液、盐酸去氧肾上腺素注射液、依托考昔片等麻醉镇痛产品市占率位于前三。此外，公司不断推进新产品的研发与上市进度，氨酚羟考酮缓释片于 2024 年 8 月获得申报上市许可受理，纳布啡与托托啡诺注射液分别于 2024 年 2 月和 3 月获批生产。

● 原料制剂一体化布局，出海业务打开成长空间

公司盐酸纳美芬注射液于 2023 年 11 月获 FDA 批准，是公司首个制剂出海的产品；同时 2024 年 9 月盐酸尼卡地平注射液获得美国 FDA 药品注册批准。此外，EP-0125SP、EP-0112T 鼻喷剂按进度推进，正在进行稳定性研究和 BE 研究。公司持续丰富出海管线，海外市场将为公司打开较大增量空间。公司业绩兑现度高，麻醉业绩表现持续亮眼，是值得关注的稳健资产。

● 风险提示：集采降价的风险；药品研发失败的风险；产品竞争加剧的风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,171	1,117	1,387	1,694	2,085
YOY(%)	14.4	-4.6	24.2	22.1	23.1
归母净利润(百万元)	247	227	272	331	403
YOY(%)	6.1	-8.1	20.2	21.5	21.7
毛利率(%)	83.3	80.0	79.0	78.5	77.6
净利率(%)	21.1	20.3	19.6	19.5	19.3
ROE(%)	10.1	8.7	9.7	10.9	12.1
EPS(摊薄/元)	1.40	1.28	1.54	1.87	2.28
P/E(倍)	26.3	28.7	23.8	19.6	16.1
P/B(倍)	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1709	1883	2233	2469	2967	营业收入	1171	1117	1387	1694	2085
现金	831	781	970	1185	1458	营业成本	196	223	291	364	468
应收票据及应收账款	143	134	210	210	307	营业税金及附加	18	18	22	26	33
其他应收款	1	1	2	1	2	营业费用	474	385	490	589	709
预付账款	16	9	22	16	31	管理费用	90	99	104	122	136
存货	141	161	232	261	372	研发费用	231	238	288	344	413
其他流动资产	577	797	797	797	797	财务费用	-10	-11	-12	-13	-14
非流动资产	1308	1464	1584	1745	1979	资产减值损失	-2	-3	0	0	0
长期投资	25	25	25	25	25	其他收益	65	53	62	61	60
固定资产	910	1069	1153	1265	1437	公允价值变动收益	20	15	12	15	15
无形资产	77	84	92	101	113	投资净收益	8	11	14	15	12
其他非流动资产	297	286	314	354	404	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3018	3347	3817	4215	4945	营业利润	261	242	292	352	429
流动负债	529	661	936	1108	1552	营业外收入	2	0	3	3	2
短期借款	105	181	299	393	592	营业外支出	0	0	2	2	1
应付票据及应付账款	157	181	259	292	416	利润总额	262	242	293	353	430
其他流动负债	267	299	378	423	545	所得税	15	15	21	22	27
非流动负债	44	82	75	68	61	净利润	247	227	272	331	403
长期借款	0	40	32	25	18	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	44	43	43	43	43	归属母公司净利润	247	227	272	331	403
负债合计	573	743	1011	1176	1613	EBITDA	305	305	382	458	557
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.40	1.28	1.54	1.87	2.28
股本	120	120	177	177	177	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1444	1444	1388	1388	1388	成长能力					
留存收益	880	1040	1231	1456	1738	营业收入(%)	14.4	-4.6	24.2	22.1	23.1
归属母公司股东权益	2444	2603	2806	3039	3332	营业利润(%)	6.7	-7.2	20.9	20.4	22.1
负债和股东权益	3018	3347	3817	4215	4945	归属于母公司净利润(%)	6.1	-8.1	20.2	21.5	21.7
						获利能力					
						毛利率(%)	83.3	80.0	79.0	78.5	77.6
						净利率(%)	21.1	20.3	19.6	19.5	19.3
						ROE(%)	10.1	8.7	9.7	10.9	12.1
						ROIC(%)	8.9	7.5	8.2	9.1	9.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.0	22.2	26.5	27.9	32.6
						净负债比率(%)	-27.9	-19.8	-21.0	-23.6	-23.9
						流动比率	3.2	2.8	2.4	2.2	1.9
						速动比率	2.9	2.6	2.1	2.0	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	9.4	8.7	8.7	8.7	8.7
						应付账款周转率	1.3	1.6	1.6	1.6	1.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.40	1.28	1.54	1.87	2.28
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.56	1.85	2.62	2.96
						每股净资产(最新摊薄)	13.85	14.75	15.90	17.21	18.88
						估值比率					
						P/E	26.3	28.7	23.8	19.6	16.1
						P/B	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9
						EV/EBITDA	17.4	17.2	13.5	11.0	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn