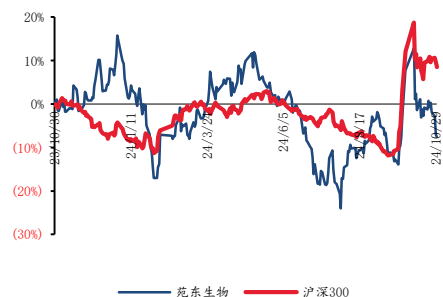


医药

## 苑东生物：近年获批新品放量，制剂业务快速增长

### 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)	61.17/61.17
12个月内最高/最低价(元)	64.25/28.11

### 相关研究报告

<<苑东生物中报点评：国内制剂贡献增量，驱动收入快速增长>>--2024-08-21

<<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10月25日，公司发布2024年三季度报告：公司前三季度实现营业收入10.40亿元，同比增长22.38%；归母净利润2.17亿元，同比增长12.03%，剔除股权激励费用影响，同比增长17.25%；扣非归母净利润1.68亿元，同比增长14.92%，剔除股权激励费用影响，同比增长21.85%。

其中，2024年第三季度，公司实现营业收入3.70亿元，同比增长25.81%；归母净利润为0.71亿元，同比增长13.40%，剔除股权激励费用影响，同比增长24.39%；扣非归母净利润为0.54亿元，同比增长16.72%，剔除股权激励费用影响，同比增长31.46%。

### 近年获批新品放量，助力制剂业务快速增长

**新品密集获批上市。**公司近年来获批上市的新产品数量和质量均快速提升，既有高壁垒的精麻特药，还有专利挑战窗口期长的产品。今年已获批上市10款高端制剂产品，包括盐酸纳布啡注射液（二类精神药品）、注射用尼可地尔、酒石酸布托啡诺注射液（二类精神药品）、比索洛尔氨氯地平片、贝前列素钠片、吡罗布芬片、奥卡西平口服混悬液等，预计今年还有3款新产品获批上市，未来几年预计每年获批新产品数量不低于10个。

**新品放量贡献增量。**麻醉镇痛领域制剂产品前三季度实现营业收入3.8亿元，同比增长32%，主要存量产品保持稳定，去氧肾上腺素、去甲肾上腺素等新品快速放量。心血管领域制剂产品前三季度实现营业收入3.4亿元，同比增长20%，主要存量产品比索洛尔、硫酸氢氯吡格雷等稳定增长，新产品盐酸尼卡地平注射液增长较快。

### 费用端控制较好，整体净利率略下降

2024年前三季度，受毛利率较高的技术服务收入同比下降影响，公司整体毛利率同比降低3.63pct至77.55%；销售费用3.54亿元，销售费用率同比增加0.24pct至34.03%；管理费用0.73亿元，管理费用率同比降低1.43pct至7.03%；研发费用1.88亿元，研发费用率同比降低1.77pct至18.09%；财务费用-0.05亿元，财务费用率同比增加0.65pct至-0.53%；综合影响下，公司期间费用率同比降低2.31pct至58.62%，整体净利率同比降低1.93pct至20.87%。

其中，公司2024年第三季度整体毛利率同比降低2.30pct至77.24%；销售费用率同比降低1.14pct至31.67%；管理费用率同比降低0.21pct至7.99%；研发费用率同比增加0.31pct至21.38%；财务费用率同比增加1.35pct至-0.14%。整体净利率同比降低2.08pct至19.04%。

**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

13.61/16.61/20.31 亿元，同比增速 21.84%/22.06%/22.26%；归母净利润分别为 2.76/3.35/4.12 亿元，同比增速 21.62%/21.67%/22.96%；EPS 分别为 1.56/1.90/2.34 元，对应当前股价 PE 分别为 22/18/15 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	1,361	1,661	2,031
营业收入增长率(%)	-4.56%	21.84%	22.06%	22.26%
归母净利（百万元）	227	276	335	412
净利润增长率(%)	-8.09%	21.62%	21.67%	22.96%
摊薄每股收益（元）	1.89	1.56	1.90	2.34
市盈率（PE）	33.75	22.33	18.35	14.92

资料来源：携宁，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	970	1,269	1,671
应收和预付款项	159	143	174	213	261
存货	141	161	196	241	309
其他流动资产	578	798	807	819	834
流动资产合计	1,709	1,883	2,148	2,541	3,075
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	103	102	102
长期待摊费用	3	5	5	5	5
其他非流动资产	1,772	1,978	2,251	2,655	3,201
资产总计	3,018	3,347	3,718	4,188	4,788
短期借款	105	181	257	332	408
应付和预收款项	157	181	221	271	347
长期借款	0	40	38	36	31
其他负债	311	342	404	485	605
负债合计	573	743	919	1,124	1,392
股本	120	120	177	177	177
资本公积	1,444	1,444	1,381	1,381	1,381
留存收益	880	1,040	1,240	1,507	1,838
归母公司股东权益	2,444	2,603	2,798	3,065	3,396
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,444	2,603	2,798	3,065	3,396
负债和股东权益	3,018	3,347	3,718	4,188	4,788

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	152	275	385	464	579
投资性现金流	-406	-410	-176	-157	-152
融资性现金流	40	81	-20	-8	-25
现金增加额	-214	-54	189	299	402

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,171	1,117	1,361	1,661	2,031
营业成本	196	223	272	334	429
营业税金及附加	18	18	21	26	32
销售费用	474	385	476	580	697
管理费用	90	99	120	147	170
财务费用	-10	-11	-2	-3	-4
资产减值损失	-2	-3	-2	-2	-2
投资收益	8	11	20	24	30
公允价值变动	20	15	15	13	14
营业利润	261	242	293	357	440
其他非经营损益	1	0	0	0	0
利润总额	262	242	293	357	440
所得税	15	15	18	22	27
净利润	247	227	276	335	412
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	247	227	276	335	412

**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%	20.25%	20.18%	20.30%
销售收入增长率	14.43%	-4.56%	21.84%	22.06%	22.26%
EBIT 增长率	12.16%	-7.79%	41.87%	21.93%	22.71%
净利润增长率	6.06%	-8.09%	21.62%	21.67%	22.96%
ROE	10.08%	8.70%	9.85%	10.94%	12.14%
ROA	8.17%	6.77%	7.41%	8.01%	8.61%
ROIC	8.20%	6.80%	8.83%	9.69%	10.63%
EPS(X)	2.05	1.89	1.56	1.90	2.34
PE(X)	29.68	33.75	22.33	18.35	14.92
PB(X)	2.99	2.94	2.20	2.01	1.81
PS(X)	6.24	6.86	4.52	3.70	3.03
EV/EBITDA(X)	23.34	25.39	13.94	11.19	8.74

资料来源：携宁，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。