

百洋医药 (301015.SZ)

买入 (维持评级)

业绩符合预期, 制药并表提供新增长动能

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 24Q3: 实现收入 21.5 亿 (+4.68%), 归母净利润 2.38 亿 (+17.02%), 扣非归母净利润 2.40 亿 (+24.76%); 24Q1-Q3: 实现收入 61.4 亿 (+2.65%), 归母净利润 6.41 亿 (+17.42%), 扣非归母净利润 6.10 亿 (+26.22%)

➤ **子公司并表贡献增量, 业绩有望重回高速增长轨道。** 24 年 7 月百洋制药纳入合并报表范围, 根据收购公告, 百洋制药业绩承诺 24-26 年扣非归母净利润分别为不低于 1.4 亿、1.7 亿、2.2 亿元。制药并表有望持续为公司带来增量贡献, 叠加公司主业持续向好, 公司业绩有望重回高速增长轨道。

➤ **分板块来看, 品牌运营业务保持稳健增长, 批发配送业务持续剥离。** 24 年前三季度, 公司品牌运营业务实现收入 41.3 亿, 同比增长 15.5%, 其中品牌运营业务毛利额 20.2 亿, 同比增长 19.26%, 占比达 91.93%, 主业保持稳健增长。前三季度批发配送业务实现收入 17.0 亿, 同比下降 19.4%, 核心系公司聚焦核心品牌运营业务, 压缩了批发配送业务规模; 前三季度零售业务实现营业收入 2.89 亿元, 同比增长 8.56%, 整体保持稳健。

➤ **高端器械+核药有望打开第二增长曲线, 后续在手 BD 拓展顺畅。** 24H1, 同心医疗磁悬浮心脏在 60 多家医院开展植入手术, 家用心电仪五维康、迈迪斯电磁定位穿刺导航技术均已迈向商业化运用、瑞迪奥核药处于上市申报阶段, 创新药械未来有望成为第二增长曲线。同时, 公司在手 BD 拓展顺畅, 有望持续打开成长空间

➤ **盈利预测与投资建议:** 随着公司持续拓展新品类, 未来成长三部曲有望持续奠定业绩增长确定性。考虑到公司并表百洋制药, 我们调整此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营收分别为 82/95/107 亿元, 同比增长 8%、16%、13% (前值为 81/92/105 亿元); 归母净利润分别为 8.7、11.3、14.8 亿元, 同比增长 32%、30%、31% (前值为 8.6、11.2、14.7 亿元), 维持“买入”评级。

风险提示

新品类扩张不及预期; 迪巧市场竞争格局恶化的风险; 新产品市场拓展不及预期。

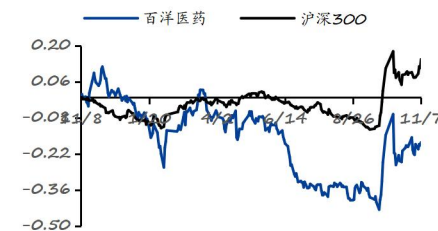
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,510	7,564	8,199	9,472	10,671
增长率	6%	1%	8%	16%	13%
净利润 (百万元)	502	656	865	1,127	1,477
增长率	19%	31%	32%	30%	31%
EPS (元/股)	0.96	1.25	1.65	2.14	2.81
市盈率 (P/E)	30.3	23.2	17.6	13.5	10.3
市净率 (P/B)	6.6	5.7	4.9	3.9	3.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-11-07
收盘价:	28.94 元
总股本/流通股本(百万股)	525.61/525.61
流通 A 股市值(百万元)	15,211.25
每股净资产(元)	4.21
资产负债率(%)	63.53
一年内最高/最低价(元)	43.50/19.70

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王艳(S0210524040001)
wy30524@hfzq.com.cn
联系人: 黄冠群(S0210124040019)
hgq30485@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、品牌运营环比增速亮眼, 大单品持续稳健放量——2024.09.10
- 2、创新型医药商业化平台, 成熟运营经验持续复制——2024.05.22

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn