

## 苑东生物(688513.SH)

## 精麻大单品放量有望持续，创新+国际化驱动长期成长

## 推荐（维持）

股价：33.60元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.eastonpharma.cn
大股东/持股	王颖/34.89%
实际控制人	王颖
总股本(百万股)	177
流通A股(百万股)	177
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	59
流通A股市值(亿元)	59
每股净资产(元)	15.11
资产负债率(%)	24.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】苑东生物(688513.SH)\*年报点评\*精麻大单品筑底，创新+制剂国际化驱动长期成长\*推荐 20240423

【平安证券】苑东生物(688513.SH)\*深度报告\*聚焦麻醉镇痛创新管线，纳美芬海外市场放量可期\*推荐 20231220

## 证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn

韩盟盟 投资咨询资格编号  
S1060519060002  
hanmengmeng005@pingan.com.cn

## 研究助理

臧文清 一般证券从业资格编号  
S1060123050058



## 事项：

公司公布 2024 年半年报，实现收入 6.70 亿元 (+20.56%)，归母净利润 1.46 亿 (+11.38%)，扣非后归母净利润 1.14 亿 (+14.08%)，公司经营持续向好。

## 平安观点：

- 精麻大单品放量确定性较强，国内制剂增长有望持续。**24H1 制剂收入 5.65 亿元 (+27.77%)，制剂毛利率 81.23%，主要系盐酸纳布啡和酒石酸布托啡诺注射液 24H1 获批上市，以及多款“光脚”品种中标广东急短缺药物集采放量，公司制剂收入增长确定性较强，国内制剂放量有望持续。期间费用方面，公司销售费用率为 35.33% (+1.02pp)，主要受新品推广影响略有增加。管理费用率 6.49% (-2.11pp)，主要固定资产闲置产能折旧费用减少所致。研发费用率 16.27% (-2.95pp)，主要系营收增长导致，研发费用 1.09 亿元，同比基本持平。
- 精麻特色创新管线持续推进，中短期有望迎来密集催化。**小分子创新药方面，公司优格列汀片 III 期单药临床试验数据积极。改良型新药氨酚羟考酮缓释片已于 7 月报产，硫酸吗啡盐酸纳曲酮缓释胶囊有望于 24H2 递交 NDA。大分子创新药方面，靶向 NGF 靶点的非阿片类镇痛 1 类新药 EP-9001A 单抗处于临床阶段，已完成 Ib 期第 2 剂量入组。
- 鼻喷特色制剂出海，驱动公司长期成长。**制剂国际化方面，公司结合自身优势重点打造阿片解毒剂和急救药产品管线，同时布局突破原研晶型和制剂专利的大品种、高壁垒的复杂制剂和特色的 505b2 产品。已获批产品盐酸纳美芬注射液正在美国进行商业化的推广和市场导入，EP-0160I 已于 2024 年 6 月提交了 ANDA 申请。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。EP-0113T 鼻喷剂通过处方工艺设计和配套装置选择达到快速起效的临床效果，已开发出具有优势的新处方，正与 FDA 进行方案沟通，有望与相关注射剂产品形成协同效应，打开成长天花板。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,171	1,117	1,454	1,817	2,272
YOY(%)	14.4	-4.6	30.1	25.0	25.1
净利润(百万元)	247	227	289	364	457
YOY(%)	6.1	-8.1	27.6	25.8	25.5
毛利率(%)	83.3	80.0	79.7	80.6	81.5
净利率(%)	21.1	20.3	19.9	20.0	20.1
ROE(%)	10.1	8.7	10.3	12.0	13.6
EPS(摊薄/元)	1.40	1.28	1.64	2.06	2.58
P/E(倍)	24.1	26.2	20.5	16.3	13.0
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.8

- **投资建议：**我们维持公司 2024-2026 年收入预期分别为 14.54/18.17/22.72 亿元，净利润分别为 2.89/3.64/4.57 亿元，考虑公司在研创新管线持续推进，公司价值有望持续提升，维持"推荐"评级。
- **风险提示：**1) 研发风险：公司在研品种较多，且有制剂出口布局，存在进度不及预期或失败可能。2) 新品种放量不及预期风险：公司新品种较多，受销售推广能力等因素影响，存在放量不及预期可能。3) 制剂出口不及预期可能：公司制剂出口数量和收入增长存在不及预期可能。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1,883	2,204	2,698	3,299
现金	781	991	1,379	1,850
应收票据及应收账款	178	212	265	331
其他应收款	1	1	1	1
预付账款	9	19	24	30
存货	161	212	254	303
其他流动资产	754	769	775	784
<b>非流动资产</b>	1,464	1,367	1,247	1,109
长期投资	25	25	25	25
固定资产	1,069	1,012	934	836
无形资产	34	36	35	34
其他非流动资产	336	294	252	213
<b>资产总计</b>	3,347	3,570	3,945	4,408
<b>流动负债</b>	661	699	838	1,004
短期借款	181	0	0	0
应付票据及应付账款	181	298	356	426
其他流动负债	299	401	482	578
<b>非流动负债</b>	82	73	64	55
长期借款	40	31	22	12
其他非流动负债	43	43	43	43
<b>负债合计</b>	743	773	903	1,059
少数股东权益	0	0	0	0
股本	120	177	177	177
资本公积	1,444	1,387	1,387	1,387
留存收益	1,039	1,233	1,478	1,785
<b>归属母公司股东权益</b>	2,603	2,798	3,042	3,349
<b>负债和股东权益</b>	3,347	3,570	3,945	4,408

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	275	586	602	715
净利润	227	289	364	456
折旧摊销	75	198	219	239
财务费用	-11	3	-3	-5
投资损失	-11	-16	-16	-16
营运资金变动	-8	108	33	35
其他经营现金流	4	5	5	5
<b>投资活动现金流</b>	-410	-89	-89	-89
资本支出	176	100	100	100
长期投资	-35	0	0	0
其他投资现金流	-552	-189	-189	-189
<b>筹资活动现金流</b>	81	-287	-125	-154
短期借款	76	-181	0	0
长期借款	40	-9	-9	-9
其他筹资现金流	-35	-97	-116	-145
<b>现金净增加额</b>	-54	210	387	471

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1,117	1,454	1,817	2,272
营业成本	223	295	352	421
税金及附加	18	23	28	35
营业费用	385	494	618	772
管理费用	99	116	145	182
研发费用	238	291	363	454
财务费用	-11	3	-3	-5
资产减值损失	-3	-3	-4	-5
信用减值损失	0	1	1	1
其他收益	53	60	60	60
公允价值变动收益	15	0	0	0
投资净收益	11	16	16	16
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	242	306	386	484
营业外收入	0	3	3	3
营业外支出	0	2	2	2
<b>利润总额</b>	242	308	387	485
所得税	15	18	23	29
<b>净利润</b>	227	289	364	457
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	227	289	364	457
EBITDA	305	508	604	720
EPS (元)	1.28	1.64	2.06	2.58

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-4.6	30.1	25.0	25.1
营业利润(%)	-7.2	26.7	25.9	25.5
归属于母公司净利润(%)	-8.1	27.6	25.8	25.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	80.0	79.7	80.6	81.5
净利率(%)	20.3	19.9	20.0	20.1
ROE(%)	8.7	10.3	12.0	13.6
ROIC(%)	15.6	21.4	30.4	42.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	22.2	21.6	22.9	24.0
净负债比率(%)	-21.5	-34.3	-44.6	-54.9
流动比率	2.8	3.2	3.2	3.3
速动比率	2.6	2.8	2.8	2.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	6.8	7.3	7.3	7.3
应付账款周转率	1.7	1.2	1.2	1.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.28	1.64	2.06	2.58
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	3.32	3.41	4.05
每股净资产(最新摊薄)	14.75	15.85	17.23	18.97
<b>估值比率</b>				
P/E	26.2	20.5	16.3	13.0
P/B	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	21.0	8.5	6.6	4.9

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层