

苑东生物 (688513)

2024 年中报点评: Q2 业绩超预期, 高成长动能充足

买入 (维持)

2024 年 08 月 20 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张坤

执业证书: S0600524050001

zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1171	1117	1375	1694	2034
同比 (%)	14.43	(4.56)	23.11	23.18	20.06
归母净利润 (百万元)	246.52	226.57	254.90	320.92	399.55
同比 (%)	6.06	(8.09)	12.50	25.90	24.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.40	1.28	1.44	1.82	2.26
P/E (现价&最新摊薄)	24.07	26.19	23.28	18.49	14.85

投资要点

- **事件:** 2024 年 8 月 19 日晚公司发布 2024 年半年度业绩报告, 2024H1 公司营收 6.70 亿元 (+20.6%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 1.46 亿元 (+11.4%), 扣非归母净利润 1.14 亿元 (+14.1%)。单 Q2 营收 3.55 亿元 (+27.8%), 归母净利润 0.71 亿元 (+1.34%), 扣非归母净利润 0.62 亿元 (+15.5%)
- **各条业务线高速增长, 技术服务占比降低:** 分产品来看, 2024H1 公司化学制剂板块营收 5.65 亿元 (+27.8%), 原料药营收 0.57 亿元 (+36.1%), CMO/CDMO 营收 0.27 亿元 (+91.1%), 技术服务营收 0.20 亿元 (-65.0%)。我们认为化学制剂增长主要由于存量品种的增长以及 2022 年以来获批的舒更葡糖钠、盐酸去氧肾上腺素注射液、重酒石酸去甲肾上腺素注射液等新品放量。原料药与 CDMO 业务增长源于品种丰富度增加、下游制剂放量及国内外客户的持续拓展。2024H1 公司毛利率与净利率的下降主要系高毛利率的技术服务营收占比由 23H1 的 10.3% 降至 24H1 的 3%。
- **业绩超预期, 后续成长动能充足:** 公司 Q2 收入端超我们预期, 利润端符合预期。我们认为公司高成长逻辑明确, 2024Q3 同环比有望进一步提速。主要源于: ① 存量品种集采出清, 外加公司较强的研发能力, 新品种陆续获批逐步放量; ② 精麻镇痛贡献增量, 2024 年 3-4 月公司纳布啡、布托啡诺等白处方品种获批, 氨酚羟考酮已于 2024 年 7 月向 CDE 申报生产, 硫酸吗啡盐酸纳曲酮在研推进; ③ 制剂出海逐步兑现, 2023 年公司首个出海制剂盐酸纳美芬注射液获 FDA 批准, 我们认为 2024H2 纳美芬注射液及其他出海制剂品种有望陆续发货。
- **盈利预测与投资评级:** 公司业绩持续兑现, 具备较强成长性, 我们维持公司 2024-2026 年营收分别为 13.8/16.9/20.3 亿元的预期, 考虑到公司股权激励相关费用的摊销, 我们将公司归母净利润由 2.81/3.45/4.12 亿元调整为 2.55/3.21/4.00 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 23/18/15x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 品种集采风险; 集采品种续约丢标与降价风险; 新品研发进展与市场开拓不及预期; 出海商业化不及预期; 医药行业政策性风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.61
一年最低/最高价	28.11/64.25
市净率(倍)	2.22
流通 A 股市值(百万元)	5,933.25
总市值(百万元)	5,933.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.11
资产负债率(% ,LF)	24.10
总股本(百万股)	176.53
流通 A 股(百万股)	176.53

相关研究

《苑东生物(688513): 创新研发驱动, 麻醉镇痛与出海布局打开广阔空间》

2024-05-30

苑东生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,883	2,186	2,502	2,956	营业总收入	1,117	1,375	1,694	2,034
货币资金及交易性金融资产	1,523	1,734	1,948	2,305	营业成本(含金融类)	223	292	357	416
经营性应收款项	186	228	284	339	税金及附加	18	22	27	32
存货	161	210	258	300	销售费用	385	488	593	712
合同资产	0	0	0	0	管理费用	99	117	136	169
其他流动资产	12	13	13	13	研发费用	238	275	339	391
非流动资产	1,464	1,650	1,851	1,999	财务费用	(11)	0	0	0
长期股权投资	25	33	41	48	加:其他收益	53	72	76	81
固定资产及使用权资产	1,069	1,324	1,547	1,710	投资净收益	11	16	19	23
在建工程	186	102	72	50	公允价值变动	15	0	0	0
无形资产	34	35	35	35	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	242	270	338	419
其他非流动资产	145	152	152	152	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,347	3,836	4,353	4,955	利润总额	242	270	338	419
流动负债	661	896	1,092	1,294	减:所得税	15	15	17	19
短期借款及一年内到期的非流动负债	184	247	318	387	净利润	227	255	321	400
经营性应付款项	181	266	307	361	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	32	33	44	52	归属母公司净利润	227	255	321	400
其他流动负债	264	350	424	495	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.28	1.44	1.82	2.26
非流动负债	82	82	82	82	EBIT	205	270	338	419
长期借款	40	40	40	40	EBITDA	280	427	526	629
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	80.01	78.76	78.90	79.56
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	20.28	18.53	18.94	19.64
其他非流动负债	43	42	42	42	收入增长率(%)	(4.56)	23.11	23.18	20.06
负债合计	743	977	1,174	1,376	归母净利润增长率(%)	(8.09)	12.50	25.90	24.50
归属母公司股东权益	2,603	2,859	3,180	3,579					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,603	2,859	3,180	3,579					
负债和股东权益	3,347	3,836	4,353	4,955					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	275	476	513	623	每股净资产(元)	21.68	16.19	18.01	20.27
投资活动现金流	(410)	(327)	(371)	(335)	最新发行在外股份(百万股)	177	177	177	177
筹资活动现金流	81	62	71	69	ROIC(%)	7.15	8.54	9.61	10.60
现金净增加额	(54)	211	214	357	ROE-摊薄(%)	8.70	8.92	10.09	11.16
折旧和摊销	75	157	188	210	资产负债率(%)	22.21	25.48	26.96	27.76
资本开支	(175)	(337)	(381)	(351)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.19	23.28	18.49	14.85
营运资本变动	(7)	80	23	36	P/B (现价)	1.55	2.08	1.87	1.66

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>