

苑东生物(688513.SH)

前三季度利润端压力趋缓，制剂国际化符合预期

推荐（维持）

股价：54.25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)	120
流通A股(百万股)	120
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	65
流通A股市值(亿元)	65
每股净资产(元)	21.41
资产负债率(%)	20.0

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*2022年集采风险充分释放,2023年有望迎来国际化突破*推荐20230413

【平安证券】苑东生物(688513.SH)*季报点评*核心产品持续放量,国际化逐步迎来收获期*推荐20221024

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



事项:

公司公布2023年三季报,实现收入8.50亿元(-5.33%),归母净利润1.94亿元(-0.91%),扣非后归母净利润1.46亿元(1.67%),业绩基本符合预期。其中Q3单季度实现收入2.94亿元(-8.62%),归母净利润0.62亿元(2.20%),扣非后归母净利润0.46亿元(20.37%)。

平安观点:

- 公司前三季度集采压力趋缓,盈利能力有所回升。公司2023前三季度受集采影响收入端有所下滑,利润端短暂承压。23Q3利润端恢复增长压力趋缓,盈利能力加速修复。期间费用方面,受产品集采影响,公司销售费用率为33.79%(-6.97pp),改善明显。其它期间费用方面:管理费用率8.46%(+1.26pp),研发费用率19.86%(+1.47pp),财务费用率-1.18%(-0.46pp)。公司前三季度毛利率为81.18%,净利率22.80%,基本平稳,我们认为集采影响基本触底。
- 顺利通过FDA现场检查,公司制剂国际化符合预期。公司全资子公司硕德药业首次接受美国FDA现场检查,并于9月顺利通过。本次检查通过标志着硕德药业小容量注射剂生产线在生产质量管理和设备设施等方面已满足FDA的cGMP要求,有利于加快公司已申报美国ANDA产品的获批进度,进一步加速公司制剂国际化。
- 新品种获批节奏保持,有望带来业绩增量。自2022年以来,公司已有12款新产品获批上市。2023Q3,公司有拉考沙胺口服溶液和重酒石酸去甲肾上腺素注射液两款产品取得NMPA药品注册证书。根据米内网重点省市公立医院数据,拉考沙胺和重酒石酸去甲肾上腺素注射液2022年销售额分别为0.64亿和5.09亿。后续随着二甲双胍、尼卡地平、新斯的明、去氧肾上腺素、舒更葡糖钠等国内新获批品种的放量将为公司业绩持续贡献增量。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,023	1,171	1,294	1,639	2,049
YOY(%)	11.0	14.4	10.5	26.7	25.0
净利润(百万元)	232	247	265	336	440
YOY(%)	30.5	6.1	7.4	27.1	30.9
毛利率(%)	86.0	83.3	80.6	79.8	79.8
净利率(%)	22.7	21.1	20.5	20.5	21.5
ROE(%)	10.1	10.1	10.0	11.5	13.4
EPS(摊薄/元)	1.94	2.05	2.20	2.80	3.67
P/E(倍)	28.0	26.4	24.5	19.3	14.8
P/B(倍)	2.8	2.7	2.5	2.3	2.0

- **投资建议：**公司集采影响基本出清，我们维持公司 2023/2024/2025 年净利润 2.65/3.36/4.40 亿元的预期不变。当前股价对应公司 2023 年 24.5 倍 PE，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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,709	2,233	2,884	3,630
现金	831	1,289	1,816	2,424
应收票据及应收账款	181	191	242	302
其他应收款	1	1	1	1
预付账款	16	18	23	28
存货	141	188	248	309
其他流动资产	539	547	555	565
非流动资产	1,308	1,152	988	818
长期投资	25	25	25	25
固定资产	910	800	684	562
无形资产	35	35	34	31
其他非流动资产	339	292	245	200
资产总计	3,018	3,385	3,871	4,448
流动负债	529	685	903	1,128
短期借款	105	0	0	0
应付票据及应付账款	157	284	375	468
其他流动负债	267	402	529	660
非流动负债	44	44	44	44
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	44	44	44	44
负债合计	573	729	947	1,172
少数股东权益	0	0	0	0
股本	120	120	120	120
资本公积	1,444	1,444	1,444	1,444
留存收益	880	1,092	1,360	1,712
归属母公司股东权益	2,444	2,656	2,924	3,276
负债和股东权益	3,018	3,385	3,871	4,448

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	152	607	580	681
净利润	247	265	336	440
折旧摊销	60	157	164	170
财务费用	-10	-1	-5	-7
投资损失	-8	-15	-15	-15
营运资金变动	-137	196	94	87
其他经营现金流	0	6	6	6
投资活动现金流	-406	9	9	9
资本支出	347	0	0	0
长期投资	-47	0	0	0
其他投资现金流	-706	9	9	9
筹资活动现金流	40	-157	-62	-81
短期借款	85	-105	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-46	-52	-62	-81
现金净增加额	-214	458	526	609

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,171	1,294	1,639	2,049
营业成本	196	251	331	414
税金及附加	18	20	25	32
营业费用	474	492	590	697
管理费用	90	84	106	133
研发费用	231	242	306	383
财务费用	-10	-1	-5	-7
资产减值损失	-2	-3	-3	-4
信用减值损失	-2	-1	-1	-1
其他收益	65	65	65	65
公允价值变动收益	20	0	0	0
投资净收益	8	15	15	15
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	261	284	362	474
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	0	2	2	2
利润总额	262	286	363	476
所得税	15	21	27	35
净利润	247	265	336	440
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	247	265	336	440
EBITDA	311	441	522	638
EPS(元)	2.05	2.20	2.80	3.67

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	14.4	10.5	26.7	25.0
营业利润(%)	6.7	9.1	27.2	31.1
归属于母公司净利润(%)	6.1	7.4	27.1	30.9
获利能力				
毛利率(%)	83.3	80.6	79.8	79.8
净利率(%)	21.1	20.5	20.5	21.5
ROE(%)	10.1	10.0	11.5	13.4
ROIC(%)	23.8	20.2	34.5	58.9
偿债能力				
资产负债率(%)	19.0	21.5	24.5	26.4
净负债比率(%)	-29.7	-48.6	-62.1	-74.0
流动比率	3.2	3.3	3.2	3.2
速动比率	2.9	2.9	2.9	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	6.7	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	1.3	1.0	1.0	1.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.05	2.20	2.80	3.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	5.05	4.83	5.67
每股净资产(最新摊薄)	20.36	22.11	24.35	27.28
估值比率				
P/E	26.4	24.5	19.3	14.8
P/B	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	19.8	12.3	9.5	6.9

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

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 2023 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