

苑东生物(688513.SH)

2022年集采风险充分释放，2023年有望迎来国际化突破

推荐 (维持)

股价:59.53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	
总股本(百万股)	120
流通A股(百万股)	61
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	71
流通A股市值(亿元)	36
每股净资产(元)	20.36
资产负债率(%)	19.0

行情走势图



相关研究报告

【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

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

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



事项:

公司公布2022年报，实现收入11.71亿元，同比增长14.43%；实现归母净利润2.47亿元，同比增长6.06%；实现扣非后归母净利润1.65亿元，同比增长20.16%；EPS为2.05元/股。公司业绩基本符合预期。2022年利润分配预案为：每10股派5.6元（含税）。

平安观点:

- 2022年集采风险充分释放，盈利能力略有下降。2022年公司实现收入11.71亿元（+14%），归母净利润2.47亿元（+6%），基本符合预期。公司伊班膦酸盐注射液、枸橼酸咖啡因注射液、富马酸丙酚替诺福韦片、盐酸美金刚胶囊等4个品种中标第七批集采，公司存量品种基本均已完成集采。受集采影响，公司盈利能力略有下降，毛利率83.25%（-2.74 pp），净利率21.06%（-1.66 pp）。期间费用率方面，销售费用率40.51%（-5.25 pp），预计跟产品集采后销售环节弱化有关；管理费用率7.71%（+1.85 pp），主要受子公司硕德药业部分在建工程转固，折旧费用及运营费用增加影响；研发费用率和财务费用率基本稳定。
- 持续加大研发投入，高端仿制药管线持续丰富。2022年研发投入2.65亿元（+27%），收入占比达23%。报告期公司新增氨己烯酸口服溶液用散、盐酸去氧肾上腺素注射液、舒更葡糖钠注射液等6个新制剂品种，新增舒更葡糖钠、氨己烯酸、盐酸尼卡地平等3个原料药备案。目前公司在研品种超60个，其中创新药项目占比16%，持续构建在麻醉镇痛等领域的竞争优势。截至2022年底，公司国内已申报上市的仿制药品种11个，原料药8个。
- 小容量注射剂车间迎FDA现场检查，2023年有望迎来国际化突破。目前公司已经接到FDA cGMP现场检查通知，主要针对盐酸纳美芬和盐酸尼卡地平两个品种，现场检查通过后上述两个品种有望今年获批。盐酸纳

	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)	30.8	29.0	27.0	21.3	16.2
P/B(倍)	3.1	2.9	2.7	2.4	2.2

美芬注射液为第二代阿片解毒剂，较第一代纳洛酮具备显著的长效性优势。纳洛酮美国终端市场约4亿美元，纳美芬市场空间广阔。公司已布局11个ANDA高端制剂品种的开发，看好国际化为公司带来新增量。

- **公司集采风险充分释放，高端仿制药持续获批+国际市场突破+创新药布局帮助公司迎来快速增长期，维持“推荐”评级。**考虑到2023年新产品放量需要填补存量品种集采缺口，我们将2023-2024年净利润预测调整至2.65亿、3.36亿元（原预测为3.44亿、4.36亿元），新增2025年净利润预测，预计2025年净利润为4.40亿元。当前股价对应2023年PE为27倍，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	29.0	27.0	21.3	16.2
P/B	2.9	2.7	2.4	2.2
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±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±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
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033