

苑东生物 (688513) 2022 年报点评

业绩符合预期，制剂国际化蓄势待发

事项:

- 近日，公司发布 2022 年年报，全年营业收入 11.71 亿元，同比增长 14.4%；归母净利润 2.47 亿元，同比增长 6.1%；扣非净利润 1.65 亿元，同比增长 20.2%。2022 年第四季度营业收入 2.73 亿元，同比增长 9.4%；归母净利润 0.51 亿元，同比增长 10.1%，扣非净利润 0.21 亿元，同比下滑 2.3%。

评论:

- 从收入结构来看，2022 年化学制剂业务收入 10.19 亿元，同比增长 14%，化学原料药收入 8214 万元，同比增长 8.11%，CMO/CDMO 收入 2430 万元，同比增长 27.66%，技术服务收入 4396 万元，同比增长 31.07%。根据公司披露的产销量分析表，我们判断第三批中标的依托考昔片（销量+38.25%）、第五批集采中标的达比加群酯胶囊（销量+192.10%）和第七批集采中标的富马酸比索洛尔片（销量+15.37%）销售实现了较好增长。此外，2022 年底疫情放开后，解热镇痛药品需求提升对公司布洛芬注射液和依托考昔片两款产品的业绩增长也有一定拉动。
- 国际化快速推进，创新管线储备丰富。公司目前已有盐酸纳美芬注射液和盐酸尼卡地平注射液两款产品申报 ANDA。其中公司首个国际化品种纳美芬注射液已收到 FDA 现场检查的通知，从检查节奏来看，我们预计公司纳美芬有望于 2023H2 获批上市，揭开公司国际化销售序幕。同时，在国际化方面，公司正在打造公司特色的阿片解毒剂和急救药产品管线，除 EP-0112T 鼻喷剂和 EP-0113T 鼻喷剂外，公司还增加 EP-0125SP 鼻喷剂的立项，逐步构建公司国际化产品梯队。创新管线方面，目前公司已有 10 余个 1 类创新药在研，3 个已进入临床，创新药项目在公司研项目中的占比达 16%。其中 1 类新药优格列汀正在开展 III 期临床试验，进展最快；EP-9001A 单抗已完成 I 期中单次剂量爬坡研究所有剂量组给药（共 6 个剂量组）。
- 存量品种集采风险释放，新品有望快速放量。公司伊班磷酸钠注射液和枸橼酸咖啡因注射液两大存量品种在第七批集采中标，随着第七批集采结果开始执行，公司存量品种的集采风险已得到全面的释放。2022 年获批的去氧肾上腺素、尼卡地平两个新品竞争格局良好，具备放量潜力，2023 年有望贡献较为可观的增量收入。此外，根据公司年报披露的审评进度来看，预计 2023 年公司还有望拿下依那普利口服溶液、布托啡诺注射液等 10 款产品的批文，支撑公司业绩增长。
- 投资建议：**公司存量品种集采风险出清，国际化蓄势待发。考虑到第七批集采执行对于公司业绩的影响，我们下调盈利预测，预计 23-25 年归母净利润预计为 2.6、3.3 和 4.3 亿元（原 23-24 年预测值为 3.9 和 5.2 亿元），同比增长 6%/25%/31%。根据 DCF 估值，公司合理估值 101 亿元，对应股价 84.4 元。维持“强推”评级。
- 风险提示：**1、公司产品获批时间晚于预期；2、公司产品集采丢标风险；3、美国市场竞争加剧。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,171	1,286	1,634	2,116
同比增速(%)	14.4%	9.9%	27.1%	29.5%
归母净利润(百万)	247	261	325	427
同比增速(%)	6.1%	5.7%	24.7%	31.4%
每股盈利(元)	2.05	2.17	2.71	3.56
市盈率(倍)	30	29	23	18
市净率(倍)	3.1	2.8	2.6	2.3

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价

强推 (维持)

目标价：84.4 元

当前价：62.28 元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

公司基本数据

总股本(万股)	12,009.00
已上市流通股(万股)	6,079.00
总市值(亿元)	74.79
流通市值(亿元)	37.86
资产负债率(%)	18.99
每股净资产(元)	20.36
12 个月内最高/最低价	65.35/44.40

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《苑东生物 (688513) 2022 年半年报点评：国内业绩保持靓丽增长，制剂出口布局渐入佳境》

2022-07-27

《苑东生物 (688513) 2022 年一季报点评：存量及增量品种共同拉动，业绩继续保持良好增长状态》

2022-04-24

《苑东生物 (688513) 2021 年报点评：国内业务保持良好增长状态，制剂国际化蓄势待发》

2022-03-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	831	1,013	1,204	1,443
应收票据	6	7	9	12
应收账款	137	156	196	248
预付账款	16	23	32	41
存货	141	190	244	306
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	578	574	592	610
流动资产合计	1,709	1,963	2,277	2,660
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	910	1,004	1,123	1,259
在建工程	231	263	301	340
无形资产	35	36	34	33
其他非流动资产	108	109	110	110
非流动资产合计	1,308	1,437	1,592	1,766
资产合计	3,018	3,400	3,869	4,426
短期借款	105	191	276	361
应付票据	9	24	38	60
应付账款	148	235	323	393
预收款项	0	0	0	0
合同负债	29	32	40	52
其他应付款	162	162	162	162
一年内到期非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	77	76	96	124
流动负债合计	529	719	934	1,152
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	44	44	44	44
非流动负债合计	44	44	44	44
负债合计	573	762	978	1,196
归属母公司所有者权益	2,444	2,638	2,892	3,230
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2,444	2,638	2,892	3,230
负债和股东权益	3,018	3,400	3,869	4,426

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	152	356	405	500
现金收益	296	351	425	538
存货影响	-37	-49	-54	-62
经营性应收影响	-20	-24	-49	-61
经营性应付影响	-17	102	101	93
其他影响	-70	-23	-18	-7
投资活动现金流	-406	-223	-259	-290
资本支出	-327	-223	-258	-289
股权投资	-25	0	0	0
其他长期资产变化	-54	-1	-1	0
融资活动现金流	40	49	46	29
借款增加	85	85	85	85
股利及利息支付	-96	-72	-89	-117
股东融资	0	0	0	0
其他影响	50	36	50	61

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,171	1,286	1,634	2,116
营业成本	196	262	329	421
税金及附加	18	20	25	33
销售费用	474	483	601	749
管理费用	90	84	106	138
研发费用	231	253	322	417
财务费用	-10	-4	-5	-5
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	20	19	19	19
投资收益	8	8	8	8
其他收益	65	65	65	65
营业利润	261	276	344	452
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	262	277	345	454
所得税	15	16	20	27
净利润	247	261	325	427
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	247	261	325	427
NOPLAT	237	257	321	422
EPS(摊薄)	2.05	2.17	2.71	3.56

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	14.4%	9.9%	27.1%	29.5%
EBIT 增长率	3.6%	8.4%	24.9%	31.6%
归母净利润增长率	6.1%	5.7%	24.7%	31.4%
获利能力				
毛利率	83.3%	79.6%	79.9%	80.1%
净利率	21.1%	20.3%	19.9%	20.2%
ROE	10.1%	9.9%	11.2%	13.2%
ROIC	12.9%	12.2%	13.2%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	19.0%	22.4%	25.3%	27.0%
债务权益比	6.1%	8.9%	11.0%	12.5%
流动比率	3.2	2.7	2.4	2.3
速动比率	3.0	2.5	2.2	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	38	41	39	38
应付账款周转天数	281	262	305	306
存货周转天数	225	227	237	235
每股指标(元)				
每股收益	2.05	2.17	2.71	3.56
每股经营现金流	1.27	2.97	3.37	4.16
每股净资产	20.36	21.97	24.08	26.90
估值比率				
P/E	30	29	23	18
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	24	21	17	13

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyeilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522