

# 核心业务高增长, 品种不断丰富

## 百洋医药 (301015)

### 事件

#### 百洋医药发布 2022 年半年报

百洋医药 2022 年上半年实现收入 37.3 亿, 同比增长 11.50%, 归母净利润 2.15 亿, 同比增长 14.58%, 扣非净利润 2.22 亿, 同比增长 21.36%。经营性现金流 1.12 亿, 同比大幅转正。

二季度单季实现营业收入 18.7 亿, 同比增长 8.74%, 归母净利润 1.26 亿, 同比增长 24.58%, 扣非净利润 1.27 亿, 同比增长 27.27%。

### 简评

**核心业务保持高速增长, 布局医美、创新药和器械丰富产品矩阵**  
 公司上半年业绩符合市场预期, 在疫情冲击下依然保持了稳健增长, 考虑到上半年持有艾力斯股票的公允价值变动影响归母净利润约 2160 万元, 影响归母净利润增速约 11.5 个百分点, 不考虑这块影响, 22H1 归母净利润同比增长约 26%。

核心业务品牌运营收入实现高增长, 实现营业收入 16.98 亿元, 同比增长 31.12%, 若还原两票制后计算, 品牌运营实现营业收入 22.80 亿元, 同比增长 46.20%, 实现毛利额 7.98 亿元, 毛利额占比达 80.40%, 是公司的主要利润来源。上半年 OTC 产品销售 11.25 亿元, 同比增长 30.7%; 处方药 OTX 销售 7.4 亿元, 同比增长 43.73%; 肿瘤创新药 4.16 亿, 同比增长 128.02%。

布局医美、创新药及高端器械, 着眼长远发展。上半年公司原有医美业务-青岛易美收入 8585 万元, 同比增长 80.7%; 7 月公司与医美龙头巨子生物合作, 就重组胶原蛋白医美产品销售开展合作; 此外, 公司参股北京华科先锋和青岛普泰科、控股青岛百年康健, 在创新药和高端医疗器械的研发上提前布局。

#### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,879	7,052	8,200	9,384	10,676
增长率(%)	21.3	19.9	16.3	14.4	13.8
净利润(百万元)	273	423	527	645	799
增长率(%)	29.9	55.0	24.8	22.2	23.9
ROE(%)	18.5	19.2	22.2	22.7	23.3
EPS(元/股, 摊薄)	0.58	0.81	1.00	1.23	1.52
P/E(倍)	45.7	32.8	26.3	21.5	17.4
P/B(倍)	8.5	6.5	6.0	5.0	4.1

数据来源: 贝格数据, 中信建投

**维持**
**增持**
**贺菊颖**

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

**程培**

chengpei@csc.com.cn

021-68821605

SAC 执证编号: S1440518110002

发布日期: 2022 年 08 月 17 日

当前股价: 26.4 元

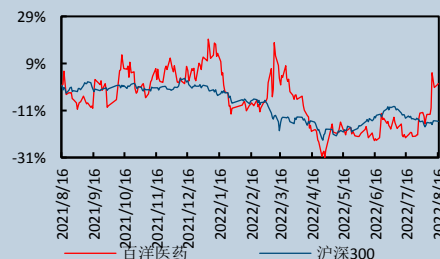
目标价格 6 个月: 35 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
29.6/31.27	19.36/14.62	5.13/20.66
12 月最高/最低价 (元)		35.68/18.38
总股本 (万股)		52,510.0
流通 A 股 (万股)		4,734.0
总市值 (亿元)		138.63
流通市值 (亿元)		12.5
近 3 月日均成交量 (万股)		257.42
主要股东		
百洋医药集团有限公司		70.29%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

22.04.30 【中信建投医药商业】百洋医药 (301015):业绩稳健增长, 品牌运营出色

### 核心业务 CSO 持续保持高速增长，市场前景良好

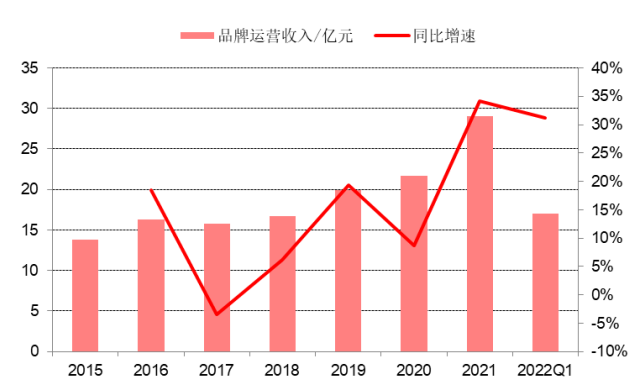
公司上半年品牌推广业务持续保持高增长，实现营业收入 16.98 亿元，同比增长 31.12%，若还原两票制后计算，品牌运营实现营业收入 22.80 亿元，同比增长 46.20%，实现毛利额 7.98 亿元，毛利额占比达 80.40%，是公司的主要利润来源。CSO 业务高速增长的主要动力来自于新签品种的快速增加，2021 年公司新增运营品牌辉瑞制药的希舒美、阿斯泰来的适加坦、卫喜康、贝坦利、CSLBehring 的安博美、罗氏制药的希罗达和特罗凯，2022 年 2 月，新增签约上海谊众“注射用紫杉醇聚合物胶束”，新产品增量贡献较大。分品类来看，上半年 OTC 产品销售 11.25 亿元，同比增长 30.7%；处方药 OTX 销售 7.4 亿元，同比增长 43.73%；肿瘤创新药 4.16 亿，同比增长 128.02%，创新药 CSO 是公司增长的主要动力，百洋作为专业的第三方医药商业化运营平台，符合医药行业产业链的分工不断细化的产业发展趋势，长期市场前景良好。

图表1：百洋品牌运营产品矩阵



资料来源：公司宣传材料，中信建投

图表2：百洋品牌运营业务收入及增速



资料来源：wind，中信建投

### 整体财务指标保持稳定，毛利率提升

2022 年上半年公司毛利率 26.61%，提升 2.4 个百分点，主要是毛利率更高的品牌推广业务收入占比提升。期间费用率 17.97%，提升 1.43 个百分点，其中销售费用率 14.95%，提升 1.73 个百分点，管理费用率 2.31%，下降 0.08 个百分点，研发费用率 0.02%，提升 0.02 个百分点，财务费用率 0.68%，下降 0.24 个百分点，经营性现金流 1.12 亿元，同比大幅转正。

### 国内医药 CSO 龙头，维持增持评级

百洋医药发展思路清晰，以专业化的医药品牌运营迎接国内创新药发展浪潮，医药 CSO 业务在国内有较好的市场前景。我们预计 2022-2024 年盈利分别为 5.27、6.45、7.99 亿元，同比增长 24.8%、22.2% 和 23.9%，每股 EPS 为 1.00、1.23 和 1.52 元，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 26.3X、21.5X 和 17.4X，维持增持评级。

### 风险提示

1. 新冠疫情反复使得医院诊疗量大幅下滑，药品需求减少；
2. 新签约产品运营推广进度不达预期；

- 3.医药销售合规风险，对公司合规运营要求高；
- 4.重要品种如推广不达预期可能解约的风险。

## 分析师介绍

**贺菊颖：**中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

**程培：**上海交通大学生物化学与分子学硕士。7 年医学检验行业+5 年医药行业研究经验，对医疗行业政策和市场营销实务非常熟悉，深度追踪 IVD、血制品、医美及医药流通市场信息，见解专业有深度。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层  
 电话: (8610) 8513-0588  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk