

苑东生物（688513）2022年一季度点评

存量及增量品种共同拉动，业绩继续保持良好增长状态

事项:

❖ 4月22日，公司发布2022一季报。2022年一季度，公司实现营业收入2.69亿元，同比增长21.56%，实现归母净利润0.54亿元，同比增长24.28%，实现扣非净利润0.42亿元，同比增长23.99%，业绩符合市场预期。

评论:

❖ **存量和增量品种共同拉动，公司业绩继续保持高增长状态。**2022年一季度，公司实现销售毛利率83.01%，同比去年一季度下滑5.49个百分点，实现销售净利率20%，同比去年一季度上升0.43个百分点。在销售费用方面，2022年一季度公司销售费用率也同比去年下降了3.28个百分点。考虑到集采品种具备低毛利和低销售费用率的特征，我们判断和去年同期相比，公司集采品种的收入占比有进一步提升，预计公司去年新进集采的多个品种在今年一季度已经实现了较为明显的放量，与存量品种一起，拉动公司业绩实现了持续的快速增长。

❖ **第七批集采在即，多个增量品种有望通过集采实现市占率的快速提升。**根据官方公布的第七批集采报量文件，公司有盐酸美金刚缓释胶囊、帕立骨化醇注射液、富马酸丙酚替诺福韦片、盐酸帕洛诺司琼注射液4个纯光脚品种和伊班膦酸钠注射液、枸橼酸咖啡因注射液2个存量品种参与招标。一方面，根据公司目前2个存量品种的现有的市场份额和竞争格局判断，只要公司能够实现中标，我们认为份额的压力相对较小。同时，考虑到集采后企业的销售费用通常会有较明显的下降，若不出现极端的价格降幅，我们预计这两个品种的利润仍有望维持。另一个方面也更重要的是，4个纯光脚品种一旦实现中标，有望在较短周期中实现市占率的大幅度提升，为公司今年和明年的增长提供充裕的保障。

❖ **制剂国际化和国内麻醉镇痛线蓄势待发，打开中期成长天花板。**从2023年开始，我们预计公司在制剂国际化和国内麻醉镇痛线的布局有望进一步迎来收获期：1）制剂国际化，公司有望2022年内启动多个ANDA申报。其中，EP-0084I项目大概率国内首个获得CGT（仿制药加速审批）资质的品种，或将在2023年便实现获批。在验证公司能力的同时，有望带来丰厚的业绩回报；2）国内麻醉镇痛线，公司除已上市的9个产品外，在研品种多达20余个。随着品种的进一步落地，也有望成长为国内精麻领域的领军企业之一。

❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为2.91、3.87、5.20亿元，同比增长25%、33.3%和34.3%，EPS分别为2.42、3.23、4.33元。当前股价对应2022-2024年PE分别为19、14、11倍。考虑到公司明确较快的增长前景，以及精麻类产品较好的竞争格局和制剂出口占比的持续提升，我们认为应适当给予一定的估值溢价，参考可比公司估值，给予2022年35倍PE，对应目标价为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

	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	1023	1167	1457	1928
同比增长(%)	11.0%	14.1%	24.9%	32.3%
归母净利润(百万)	232	291	387	520
同比增长(%)	30.5%	25.0%	33.3%	34.3%
每股盈利(元)	1.94	2.42	3.23	4.33
市盈率(倍)	24	19	14	11
市净率(倍)	2	2	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年4月22日收盘价

强推（维持）

目标价：84.4元

当前价：45.97元

华创证券研究所

证券分析师：高岳

邮箱：gaoyue@hcyjs.com

执业编号：S0360520110003

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：张泉

邮箱：zhangquan@hcyjs.com

执业编号：S0360521040001

公司基本数据

总股本(万股)	12,009.00
已上市流通股(万股)	5,958.64
总市值(亿元)	55.21
流通市值(亿元)	27.39
资产负债率(%)	18.03
每股净资产(元)	19.53
12个月内最高/最低价	55.97/42.31

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《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

《苑东生物（688513）深度研究报告：国际化和精麻线两翼齐飞，引领公司向大中型药企迈进》

2022-03-03

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1051	1368	1795	2383
应收票据	6	10	9	12
应收账款	112	142	179	235
预付账款	18	14	21	30
存货	104	19	25	33
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	488	485	495	513
流动资产合计	1779	2038	2524	3206
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	237	302	358	406
在建工程	638	638	638	638
无形资产	34	30	27	25
其他非流动资产	87	87	87	85
非流动资产合计	996	1057	1110	1154
资产合计	2775	3095	3634	4360
短期借款	20	70	120	170
应付票据	46	16	25	41
应付账款	158	155	222	325
预收款项	0	0	0	0
合同负债	11	13	16	21
其他应付款	132	132	132	132
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	65	76	98	130
流动负债合计	432	462	613	819
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	51	51	51	51
非流动负债合计	51	51	51	51
负债合计	483	513	664	870
归属母公司所有者权益	2292	2582	2970	3490
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2292	2582	2970	3490
负债和股东权益	2775	3095	3634	4360

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	148	314	414	564
现金收益	262	327	433	573
存货影响	-20	84	-5	-8
经营性应收影响	0	-27	-41	-67
经营性应付影响	72	-33	77	119
其他影响	-167	-37	-50	-53
投资活动现金流	-111	-100	-100	-100
资本支出	-336	-101	-101	-101
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	225	1	1	1
融资活动现金流	-56	103	113	124
借款增加	-20	50	50	50
股利及利息支付	-36	0	0	0
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	53	63	74

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1023	1167	1457	1928
营业成本	143	194	246	327
税金及附加	16	18	22	30
销售费用	468	467	532	665
管理费用	60	67	84	111
研发费用	201	233	290	384
财务费用	-4	-2	-3	-3
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	14	14	14	14
投资收益	28	28	28	28
其他收益	63	74	81	94
营业利润	244	306	409	550
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	247	309	412	553
所得税	15	18	25	33
净利润	232	291	387	520
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	232	291	387	520
NOPLAT	229	288	385	518
EPS(摊薄) (元)	1.94	2.42	3.23	4.33

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	11.0%	14.1%	24.9%	32.3%
EBIT 增长率	24.0%	26.1%	33.5%	34.5%
归母净利润增长率	30.5%	25.0%	33.3%	34.3%
获利能力				
毛利率	86.0%	83.4%	83.1%	83.0%
净利率	22.7%	24.9%	26.6%	27.0%
ROE	10.1%	11.3%	13.0%	14.9%
ROIC	11.9%	12.8%	14.4%	16.0%
偿债能力				
资产负债率	17.4%	16.6%	18.3%	20.0%
债务权益比	3.1%	4.7%	5.8%	6.3%
流动比率	4.1	4.4	4.1	3.9
速动比率	3.9	4.4	4.1	3.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	41	39	40	39
应付账款周转天数	353	290	277	301
存货周转天数	236	114	32	31
每股指标(元)				
每股收益	1.94	2.42	3.23	4.33
每股经营现金流	1.23	2.61	3.45	4.70
每股净资产	19.09	21.50	24.73	29.06
估值比率				
P/E	24	19	14	11
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	149	120	91	68

医药组团队介绍

所长助理、首席研究员：高岳

北京大学生物技术专业学士，北京大学西方经济学硕士、香港大学金融学硕士。曾任职于瑞银证券、海通证券、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2015年新财富最佳分析师第一名团队成员，2016年新财富最佳分析师第二名团队成员。2020年新财富最佳分析师第四名。

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。

高级研究员：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。

研究员：张泉

复旦大学公共事业管理学士，美国拉文大学 MHA。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。

研究员：黄致君

北京大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：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。

助理研究员：路慧敏

中国科学院上海药物研究所药理学博士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：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。

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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com

	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	程婧斐	销售经理	010-66500681	chengjingfei@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@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
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@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	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	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522