

苑东生物(688513)

报告日期: 2022年10月20日

核心品种放量, 收入稳健增长

——苑东生物 2022 年三季报点评

投资要点

- 财务表现: 收入稳健增长, 归母净利润受非经常损益影响同比下滑**
 2022Q3 公司实现营业收入 3.22 亿元, 同比增长 17.27%; 归母净利润 0.61 亿元, 同比下降 11.46%; 扣非归母净利润 0.39 亿元, 同比增长 21.54%。
 2022Q1-Q3 公司实现营业收入 8.98 亿元, 同比增长 16.05%; 归母净利润 1.95 亿元, 同比增长 5.06%; 扣非归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 24.37%。
 分季度看, 我们认为公司 2022Q3 归母净利润同比下降主要与当期政府补助等非经常性收益减少有关(2022Q3 政府补助较 2021Q3 减少约 0.25 亿元), 从收入端及扣非增速看公司仍延续稳健增长趋势。
- 盈利能力: 扣非净利率同比略增**
 2022Q3 毛利率为 84.4%, 同比下降 1.26pct, 略有下滑; 期间费用率分析显示, 2022Q3 研发费用率 20.5%, 同比上升 0.86pct, 主要系研发项目投入增加所致; 销售费用率 41.30%, 同比下降 5.97pct, 我们预计主要受集采以及疫情影响推广费用减少所致; 管理费用率 8.70%, 同比上升 2.88pct, 我们预计主要系子公司硕德药业部分在建工程转固, 折旧费用增加所致; 以上因素影响下, 公司 2022Q3 扣非后净利率同比上升 0.48pct, 基本维持。综合考虑公司集采中标对毛利率及销售费用影响、公司研发投入、在建工程转固影响, 我们预计 2022-2024 年净利润率将呈现先下降后上升的趋势。
- 观点: 差异化立项的医药高端制造公司**
 我们认为公司处于存量品种基本完成集采、“光脚”中标品种贡献增量、制剂国际化渐进的窗口期, 2023 年国际化大单品有望获批、2024 年收入增长加速, 研发品种/技术转化、API 销售等贡献额外增量, 我们看好公司差异化立项及产品储备, 高端仿制药可以持续为公司贡献充沛的现金流, 随着未来 1-2 年内制剂国际化以及创新升级品种落地, 成长空间和弹性可期。
- 盈利预测与估值**
 我们估算公司 2022-2024 年收入 CAGR 约为 12.9%, 2022 年-2024 年归母净利润 CAGR 约为 13.9%, 考虑政府补贴等非经常损益高基数影响(2021 年政府补贴约 7000 万)我们预计 2022 年-2024 年扣非归母净利润 CAGR 可能达到 20%+, EPS 分别为 2.19、2.45 和 2.86 元/股, 2022 年 10 月 20 日收盘价对应公司 2022 年 PE 为 27 倍。我们看好公司发展阶段及差异化立项产品储备, 维持“增持”评级。
- 风险提示**
 集采品种续约丢标风险; 产品研发、注册及放量不及预期风险; 美国市场竞争加剧风险等

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

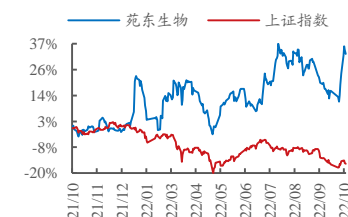
分析师: 毛雅婷
 执业证书号: S1230522090002
 maoyating@stocke.com.cn

研究助理: 盖文化
 gaiwenhua@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 59.30
总市值(百万元)	7,121.34
总股本(百万股)	120.09

股票走势图



相关报告

- 《差异化立项的医药高端制造公司——苑东生物深度报告》
2022.10.08

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1022.94	1166.75	1285.13	1472.70
(+/-) (%)	10.96%	14.06%	10.15%	14.60%
归母净利润	232.43	263.25	293.70	343.46
(+/-) (%)	24.72%	13.26%	11.57%	16.94%
每股收益(元)	1.94	2.19	2.45	2.86
P/E	30.64	27.05	24.25	20.73

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1779	1919	2089	2271
现金	1051	1227	1212	1377
交易性金融资产	454	341	455	417
应收账款	119	167	197	233
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	18	15	22	26
存货	104	128	161	180
其他	34	40	41	38
非流动资产	996	1153	1392	1616
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	237	411	583	759
无形资产	34	32	30	29
在建工程	638	664	724	765
其他	88	47	55	63
资产总计	2775	3072	3481	3887
流动负债	432	479	586	649
短期借款	20	22	27	23
应付款项	204	186	261	301
预收账款	0	8	3	5
其他	209	264	295	321
非流动负债	51	38	46	45
长期借款	0	0	0	0
其他	51	38	46	45
负债合计	484	517	633	695
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2292	2555	2849	3192
负债和股东权益	2775	3072	3481	3887

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	148	234	314	349
净利润	232	263	294	343
折旧摊销	34	23	35	47
财务费用	(4)	(16)	(17)	(18)
投资损失	(28)	(28)	(28)	(28)
营运资金变动	82	(2)	89	46
其它	(168)	(6)	(58)	(41)
投资活动现金流	(111)	(75)	(351)	(198)
资本支出	(303)	(221)	(265)	(263)
长期投资	0	0	0	0
其他	192	146	(87)	65
筹资活动现金流	(56)	17	23	14
短期借款	(20)	2	6	(4)
长期借款	0	0	0	0
其他	(36)	16	17	18
现金净增加额	(19)	176	(15)	165

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1023	1167	1285	1473
营业成本	143	177	215	245
营业税金及附加	16	18	20	23
营业费用	468	478	488	515
管理费用	60	88	96	112
研发费用	201	233	270	324
财务费用	(4)	(16)	(17)	(18)
资产减值损失	(0)	(4)	(3)	(3)
公允价值变动损益	14	14	14	14
投资净收益	28	28	28	28
其他经营收益	63	48	60	52
营业利润	244	283	317	369
营业外收支	3	1	1	0
利润总额	247	284	318	369
所得税	14	21	25	26
净利润	232	263	294	343
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	232	263	294	343
EBITDA	266	291	336	398
EPS（最新摊薄）	1.94	2.19	2.45	2.86

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	10.96%	14.06%	10.15%	14.60%
营业利润	17.95%	15.86%	12.22%	16.16%
归属母公司净利润	24.72%	13.26%	11.57%	16.94%
获利能力				
毛利率	85.99%	84.84%	83.25%	83.37%
净利率	22.72%	22.56%	22.85%	23.32%
ROE	10.60%	10.86%	10.87%	11.37%
ROIC	9.45%	9.64%	9.67%	10.16%
偿债能力				
资产负债率	17.43%	16.84%	18.18%	17.87%
净负债比率	4.14%	4.17%	4.30%	3.30%
流动比率	4.11	4.00	3.56	3.50
速动比率	3.87	3.73	3.29	3.22
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.40	0.39	0.40
应收账款周转率	8.75	9.14	8.61	8.94
应付账款周转率	1.02	1.09	1.08	1.01
每股指标(元)				
每股收益	1.94	2.19	2.45	2.86
每股经营现金	1.23	1.95	2.62	2.91
每股净资产	19.08	21.28	23.72	26.58
估值比率				
P/E	30.64	27.05	24.25	20.73
P/B	3.11	2.79	2.50	2.23
EV/EBITDA	15.37	19.19	16.32	13.43

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>