

业绩符合预期，在研管线丰富

泰恩康(301263)

事件概述

公司发布2022年报及2023年一季报：公司2022年实现营业收入7.83亿元(+19.86%)、归母净利润1.75亿元(+45.43%)。公司2023Q1实现营业收入1.94亿元(+5.73%)、归母净利润0.52亿元(-3.51%)。

▶ 男科药物协同销售高增长

2022年公司“爱廷玖”盐酸达泊西汀片的销售收入已超过2亿元，在男科领域品牌优势明显。2022年8月公司治疗阳痿(ED)的药物“爱廷威”上市销售，与爱廷玖具备协同效应。

▶ 自研+引进权益，在研管线丰富

公司在研管线充足，自研管线包括改良型新药胶束产品、雷珠单抗等生物类似药、眼科和老年慢病等药物。2023年2月，公司收购江苏博创园50%股权，其核心产品CKBA为全球创新小分子药物；目前全球仅有芦可替尼药物有白癜风适应症，公司将尽快开展CKBA白癜风适应症的2期临床。

投资建议

维持2023-24年公司盈利预测，新增2025年盈利预测：预计公司2023-2025年营业收入分别为10.12/12.83/15.45亿元，2023-2025年EPS分别为1.26/1.77/2.35元，对应2023年4月26号35.60元/股股价，2023-2025年PE分别为28/20/15倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

产品推广放量不及预期风险、代理产品供货不足风险

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	654	783	1,012	1,283	1,545
YoY (%)	-7.8%	19.9%	29.2%	26.7%	20.4%
归母净利润(百万元)	120	175	297	419	555
YoY (%)	-25.3%	45.4%	70.3%	41.0%	32.5%
毛利率 (%)	50.1%	58.2%	65.2%	70.3%	73.6%
每股收益(元)	0.68	0.79	1.26	1.77	2.35
ROE	16.9%	9.4%	13.8%	16.3%	17.8%
市盈率	52.35	45.06	28.30	20.07	15.15

资料来源：wind，华西证券研究所

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	35.6
股票代码：	301263
52周最高价/最低价：	42.33/21.23
总市值(亿)	84.15
自由流通市值(亿)	45.29
自由流通股数(百万)	127.22



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：王帅

邮箱：wangshuai@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070005

联系电话：

相关研究

1. 【华西医药】泰恩康(301263)事件点评：收购博创园50%股权，获得自免创新药管线

2023.02.15

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	783	1,012	1,283	1,545	净利润	175	297	419	555
YoY (%)	19.9%	29.2%	26.7%	20.4%	折旧和摊销	34	7	9	12
营业成本	327	353	381	408	营运资金变动	-54	-120	-84	-117
营业税金及附加	8	11	15	17	经营活动现金流	149	184	345	451
销售费用	157	182	231	283	资本开支	-90	-43	-44	-47
管理费用	55	72	94	113	投资	-272	-4	-5	-7
财务费用	-3	0	0	0	投资活动现金流	-353	-47	-49	-55
研发费用	40	56	73	85	股权募资	1,078	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	-89	0	0	0
投资收益	9	1	1	0	筹资活动现金流	873	0	0	0
营业利润	209	353	497	660	现金净流量	669	137	295	397
营业外收支	-2	-1	-1	-2	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	207	352	496	657	成长能力				
所得税	33	55	77	102	营业收入增长率	19.9%	29.2%	26.7%	20.4%
净利润	175	297	419	555	净利润增长率	45.4%	70.3%	41.0%	32.5%
归属于母公司净利润	175	297	419	555	盈利能力				
YoY (%)	45.4%	70.3%	41.0%	32.5%	毛利率	58.2%	65.2%	70.3%	73.6%
每股收益	0.79	1.26	1.77	2.35	净利率	22.3%	29.4%	32.7%	35.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	8.6%	12.9%	15.2%	16.8%
货币资金	807	944	1,239	1,636	净资产收益率 ROE	9.4%	13.8%	16.3%	17.8%
预付款项	17	7	8	8	偿债能力				
存货	81	96	95	109	流动比率	9.81	14.79	14.11	17.86
其他流动资产	629	706	826	925	速动比率	9.08	13.88	13.42	17.05
流动资产合计	1,533	1,753	2,167	2,678	现金比率	5.16	7.97	8.07	10.91
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	9.1%	6.4%	6.6%	5.4%
固定资产	240	276	309	340	经营效率				
无形资产	66	65	65	67	总资产周转率	0.53	0.47	0.51	0.51
非流动资产合计	506	545	585	626	每股指标 (元)				
资产合计	2,039	2,298	2,752	3,304	每股收益	0.79	1.26	1.77	2.35
短期借款	20	20	20	20	每股净资产	7.84	9.10	10.87	13.22
应付账款及票据	57	41	64	49	每股经营现金流	0.63	0.78	1.46	1.91
其他流动负债	80	57	69	81	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	156	118	154	150	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	45.06	28.30	20.07	15.15
其他长期负债	29	29	29	29	PB	4.14	3.91	3.27	2.69
非流动负债合计	29	29	29	29					
负债合计	185	147	182	178					
股本	236	236	236	236					
少数股东权益	0	0	-1	-1					
股东权益合计	1,854	2,151	2,570	3,125					
负债和股东权益合计	2,039	2,298	2,752	3,304					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

王帅：中国药科大学本硕，药学与药事法规专业复合背景，有过药品研发、生产、销售经历。曾就职于财通证券、新时代证券，2019年10月加入华西证券，主要负责A+H股创新药标的。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。