

司太立(603520.SH)

2022年利润受成本和商誉减值拖累，看好2023年业绩拐点

推荐 (维持)

股价:17.31元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.starrypharm.com
大股东/持股	胡锦涛生/20.53%
实际控制人	胡锦涛生,胡健
总股本(百万股)	343
流通A股(百万股)	343
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	59
流通A股市值(亿元)	59
每股净资产(元)	5.18
资产负债率(%)	67.8

行情走势图



相关研究报告

《司太立*半年报点评*成本拖累公司业绩不及预期，静待原材料价格拐点*推荐》2022-8-28

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年报，实现收入21.31亿元(+6.57%)，归母净利润-0.76亿元(-123.43%)，扣非后归母净利润-0.98亿元(-131.81%)，EPS为-0.22元。公司业绩低于此前预期。

公司公布2023一季报，实现收入5.66亿元(+9.40%)，归母净利润0.10亿元(-88.08%)，扣非后归母净利润0.07亿元(-89.80%)。业绩符合预期。

2022年度利润分配预案为：每10股派2.00元(含税)。

平安观点:

- **2022年利润受成本上涨和商誉减值拖累。**2022年收入21.31亿元(+6.57%)，归母净利润-0.76亿元(-123.43%)，利润端表现低于之前预期。一方面是受碘原料价格大幅上涨影响，毛利率降幅明显，2022年公司毛利率24.04%(-13.36pp)；另一方面公司计提海神制药商誉减值1.15亿元，若扣除商誉减值因素，则公司2022年净利润为正值。2023Q1公司归母净利润0.1亿元(-88.08%)，转为正值。根据wind数据，2023年2月碘平均进口单价达到本轮涨价周期最高的71.45美元/千克(同比+96%)，3月下降到64.77美元/千克。我们认为一旦着碘价下降趋势成立，公司盈利能力改善空间大。
- **2022年制剂端快速放量，API出货量略有下降。**2022年公司上海制剂工厂收入3.49亿元(+59%)，主要得益于第五批集采品种碘海醇和碘克沙醇放量，和碘帕醇等新品种的上市推广。我们认为随着碘帕醇第七批集采顺利中标，和碘美普尔等新产品放量，2023年制剂板块仍有望实现快速增长。2022年公司碘造影剂原料药及中间体系列收入约14亿元，据我们测算API出货量约1200吨，低于年初计划出货量，核心还是受成本大幅提升影响。我们预计2023年在成本端尚未显著改善的阶段，公司API出货量仍会受到影响，一旦碘价快速下降，则出货量和盈利能力有望双双大幅提升。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,000	2,131	2,436	3,181	3,798
YOY(%)	46.3	6.6	14.3	30.6	19.4
净利润(百万元)	324	-76	161	422	617
YOY(%)	35.6	-123.4	312.4	162.3	45.9
毛利率(%)	37.4	24.0	26.3	33.9	37.7
净利率(%)	16.2	-3.6	6.6	13.3	16.2
ROE(%)	14.9	-4.3	8.6	19.4	23.6
EPS(摊薄/元)	0.94	-0.22	0.47	1.23	1.80
P/E(倍)	18.3	-78.3	36.9	14.1	9.6
P/B(倍)	2.7	3.4	3.2	2.7	2.3

- **公司造影剂龙头地位仍然稳固，产品管线持续丰富。**公司目前已有碘海醇、碘克沙醇、碘帕醇、碘美普尔等多个制剂品种上市，且碘佛醇、碘普罗胺、钆贝葡胺及钆布醇等制剂正在积极研发注册。按照注册进度，2023年碘佛醇、钆贝葡胺等有望获批上市。公司2023年拟定增募资不超过20.5亿元，用于年产1550吨非离子型CT造影剂系列原料药项目和年产7710吨碘相关化合物及CMO/CDMO产品项目。上述发行项目包括碘海醇、碘帕醇及碘克沙醇等已有原料药产品扩产；补全了碘美普尔、碘普罗胺等重要产品产能；也进一步拓展相关关键中间体产能，强化“中间体+原料药+制剂”纵向一体化的布局优势。
- **看好公司造影剂产业链龙头地位，静待成本端改善带来业绩弹性，维持“推荐”评级。**2022年公司业绩低点主要受上游碘原料涨价影响，但公司产业链龙头优势地位并未改变，一旦碘价开始下降，则公司盈利弹性巨大。考虑到23Q1公司成本端压力仍大，我们预计成本端23下半年开始明显改善，因此将公司2023-2024年净利润预测调整至1.61亿、4.22亿元（原预测为5.35亿、7.53亿元），新增2025年盈利预测，预计2025年净利润为6.17亿元，当前股价对应2023年PE为37倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 碘价回落速度不及预期：若成本端改善节奏慢于预期，则公司业绩短期弹性有限。2) 市场竞争风险：若新的进入者集中出现，则影响产品价格。3) 公司销售不及预期：若成本维持高位，则API和制剂出货量可能不及预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,172	1,918	2,394	2,793
现金	662	244	318	380
应收票据及应收账款	711	796	1,039	1,240
其他应收款	8	10	13	16
预付账款	12	18	23	28
存货	739	819	959	1,080
其他流动资产	40	32	41	49
非流动资产	3,131	2,808	2,468	2,122
长期投资	96	97	97	98
固定资产	1,553	1,399	1,229	1,041
无形资产	311	261	211	161
其他非流动资产	1,171	1,051	931	822
资产总计	5,302	4,726	4,862	4,915
流动负债	2,760	2,304	2,380	2,236
短期借款	1,689	924	744	379
应付票据及应付账款	541	714	836	941
其他流动负债	530	666	800	916
非流动负债	771	537	297	55
长期借款	675	441	201	-41
其他非流动负债	96	96	96	96
负债合计	3,531	2,841	2,676	2,291
少数股东权益	6	7	10	15
股本	343	343	343	343
资本公积	814	814	814	814
留存收益	609	722	1,019	1,452
归属母公司股东权益	1,765	1,878	2,175	2,609
负债和股东权益	5,302	4,726	4,862	4,915

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-80	711	669	878
净利润	-72	162	426	621
折旧摊销	167	323	341	346
财务费用	114	82	51	27
投资损失	-11	-7	-7	-7
营运资金变动	-411	145	-146	-115
其他经营现金流	132	5	5	5
投资活动现金流	-332	1	1	1
资本支出	425	-0	0	0
长期投资	39	0	0	0
其他投资现金流	-796	1	1	1
筹资活动现金流	364	-1,130	-596	-817
短期借款	762	-765	-179	-365
长期借款	-71	-235	-240	-242
其他筹资现金流	-327	-130	-176	-210
现金净增加额	-37	-418	75	62

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,131	2,436	3,181	3,798
营业成本	1,619	1,796	2,102	2,367
税金及附加	15	20	26	31
营业费用	71	73	95	114
管理费用	145	146	223	304
研发费用	133	146	200	239
财务费用	114	82	51	27
资产减值损失	-125	0	0	0
信用减值损失	-1	-6	-8	-10
其他收益	23	20	20	20
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	11	7	7	7
资产处置收益	-0	-2	-2	-2
营业利润	-56	192	502	732
营业外收入	1	6	6	6
营业外支出	11	8	8	8
利润总额	-65	191	501	731
所得税	7	29	75	110
净利润	-72	162	426	621
少数股东损益	4	1	3	5
归属母公司净利润	-76	161	422	617
EBITDA	216	597	892	1,104
EPS (元)	-0.22	0.47	1.23	1.80

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	6.6	14.3	30.6	19.4
营业利润(%)	-114.0	444.7	161.1	45.8
归属于母公司净利润(%)	-123.4	312.4	162.3	45.9
获利能力				
毛利率(%)	24.0	26.3	33.9	37.7
净利率(%)	-3.6	6.6	13.3	16.2
ROE(%)	-4.3	8.6	19.4	23.6
ROIC(%)	1.9	6.5	14.7	20.9
偿债能力				
资产负债率(%)	66.6	60.1	55.0	46.6
净负债比率(%)	96.1	59.4	28.7	-1.6
流动比率	0.8	0.8	1.0	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	4.5	4.1	4.1	4.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.22	0.47	1.23	1.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.23	2.07	1.95	2.56
每股净资产(最新摊薄)	5.15	5.48	6.34	7.61
估值比率				
P/E	-78.3	36.9	14.1	9.6
P/B	3.4	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	39.8	12.2	7.7	5.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层