

# 拟收购博创园 50% 股权，布局 CKBA 皮肤创新药

2023 年 02 月 15 日

➤ **事件：**2023 年 2 月 14 日泰恩康公告拟使用自有资金 2 亿元收购百家汇持有的江苏博创园 50% 股权。交易完成后，博创园将成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。

➤ **拟收购博创园，布局创新药。**博创园 2022 年净利润-1112 万元，公司成立于 2011 年，由王宏林教授(获国家杰青基金)创立，主要从事创新性药物的研发与产业化。产品管线涉及皮肤疾病(免疫性、炎症性和感染性皮肤病等)和非皮肤自身免疫性疾病(类风湿关节炎、多发性硬化症、炎症性肠病等)，具有全球创新性和领先性。

➤ **乳香天然产物改构，已获得专利。**CKBA 为王宏林团队基于乳香中天然产物乙酰基-11-酮-β-乳香酸 (AKBA) 的结构改造的 FIC 药物分子，已申请中国和 PCT 专利，均获授权。

➤ **CKBA 靶点新颖，抑制 CD8+T 细胞作用，布局白癜风和银屑病。**CKBA 通过靶向 ACC1 和 MFE2 调控细胞脂代谢，抑制 CD8+T 细胞作用。1) CKBA 软膏治疗银屑病项目正在开展由北京大学人民医院(临床试验组长单位)牵头的多中心、IIa 期临床研究；2) 拟增加新适应症白癜风的研究。

➤ **投资建议：**公司业务触角广，代理产品与自产两性健康药物对利润贡献较大且持续性好，预期公司未来毛利率保持向好态势。核心产品达泊西汀、他达拉非、和胃整肠丸等产品销量快速提升，我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2/3/4 亿元，PE 分别为 48/30/22 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**研发进展的不确定性；代理业务的经营风险；政策性风险

**推荐**

维持评级

当前价格：

38.00 元

**分析师 周超泽**

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

**分析师 许睿**

执业证书：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

**研究助理 宋丽莹**

执业证书：S0100121120015

邮箱：songliying@mszq.com

**相关研究**

1.泰恩康 (301263.SZ) 2022 年业绩预告点评：全年利润高速增长符合预期，高毛产品快速放量-2023/01/20

2.泰恩康 (301263.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 营收和利润双增，达泊西汀快速放量-2022/10/28

3.泰恩康 (301263.SZ) 深度报告：男性健康先锋，国内首仿达泊西汀未来可期-2022/09/05

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	654	862	1,144	1,469
增长率 (%)	-7.8	31.9	32.7	28.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	120	186	298	408
增长率 (%)	-25.3	55.1	59.9	37.0
每股收益 (元)	0.51	0.79	1.26	1.73
PE	75	48	30	22
PB	12.7	4.8	4.4	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 15 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	654	862	1,144	1,469
营业成本	326	364	454	551
营业税金及附加	7	13	17	20
销售费用	117	172	223	286
管理费用	46	69	89	115
研发费用	26	36	48	62
EBIT	142	227	337	467
财务费用	4	-2	-25	-27
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	139	224	358	490
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	138	223	357	489
所得税	18	39	62	85
净利润	120	184	295	404
归属于母公司净利润	120	186	298	408
EBITDA	172	257	370	503

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	138	1,215	1,292	1,457
应收账款及票据	240	285	372	473
预付款项	6	8	12	12
存货	77	105	142	134
其他流动资产	83	132	219	306
流动资产合计	543	1,747	2,036	2,382
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	252	276	296	313
无形资产	44	43	43	42
非流动资产合计	398	424	448	469
资产合计	942	2,171	2,484	2,851
短期借款	108	98	88	78
应付账款及票据	47	40	73	64
其他流动负债	50	142	237	339
流动负债合计	204	280	398	481
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	28	28	28
非流动负债合计	27	28	28	28
负债合计	232	307	426	509
股本	177	236	236	236
少数股东权益	-0	-2	-5	-9
股东权益合计	710	1,864	2,058	2,342
负债和股东权益合计	942	2,171	2,484	2,851

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-7.80	31.91	32.69	28.41
EBIT 增长率	-29.63	59.28	48.82	38.44
净利润增长率	-25.34	55.09	59.88	37.00
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	50.12	57.76	60.31	62.52
净利率	18.37	21.60	26.02	27.76
总资产收益率 ROA	12.75	8.58	11.99	14.30
净资产收益率 ROE	16.91	9.98	14.43	17.35
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.66	6.24	5.12	4.95
速动比率	2.21	5.63	4.46	4.32
现金比率	0.67	4.34	3.25	3.03
资产负债率 (%)	24.61	14.15	17.14	17.86
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	120.01	110.00	104.00	104.00
存货周转天数	97.38	90.00	98.00	90.00
总资产周转率	0.74	0.55	0.49	0.55
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.51	0.79	1.26	1.73
每股净资产	3.00	7.89	8.73	9.95
每股经营现金流	0.51	0.76	1.05	1.51
每股股利	0.35	0.35	0.42	0.51
<b>估值分析</b>				
PE	75	48	30	22
PB	12.7	4.8	4.4	3.8
EV/EBITDA	52.17	30.65	21.01	15.12
股息收益率 (%)	0.92	0.92	1.11	1.34

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	120	184	295	404
折旧和摊销	29	30	33	36
营运资金变动	-31	-43	-87	-90
经营活动现金流	120	179	248	356
资本开支	-45	-57	-58	-59
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-44	-57	-58	-58
股权募资	0	1,052	0	0
债务募资	-19	-10	-10	-10
筹资活动现金流	-32	956	-113	-133
现金净流量	44	1,078	77	165

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026