

吉贝尔 (688566)

证券研究报告

2023 年 05 月 08 日

业绩增速符合预期，核心产品赋能成长

事件概要

吉贝尔于 4 月 27 日发布 2023 年 Q1 季报和 2022 年年报，2023 年 Q1 实现营业收入 1.65 亿元 (yoy+19.10%)，归母 3801 万元 (yoy+32.98%)，扣非 3773 万元 (yoy+32.36%)，毛利率 88.06% (yoy-0.41pp)，净利率 22.93% (yoy+2.42pp)。2022 年实现营业收入 6.55 亿元 (yoy+28.46%)，归母 1.55 亿元 (yoy+34.61%)，扣非 1.39 亿元 (yoy+49.64%)，毛利率为 88.37% (yoy+0.56pp)，净利率为 23.56% (yoy+1.13pp)。

投资要点

■ 尼群洛尔片：独家品种稀缺性凸显，市占率有望加速提升

尼群洛尔片 22 年实现营业收入 5588.2 万元 (yoy+25.94%)，占主营业务收入比例 8.54%，毛利率为 93.11% (yoy+3.56pp)。尼群洛尔片为国内首个一类复方抗高血压伴高心率新药，国内高血压合并快心率患者人数较高，占高血压患者比例达 38.2%。尼群洛尔片所覆盖的全国 26 个省份中大部分已挂网成功，成立尼群洛尔事业部，叠加专家网络建设与学术推广，我们预计未来 3 年有望迎来收入快速增长。

■ 利可君片：国内升白化药龙头产品，性价比突出增长稳健

利可君片 22 年实现营业收入 5.03 亿元 (yoy+32.78%)，占比 76.75%，毛利率为 92.01% (yoy-1.21pp)。已在全国数千家医院实现销售，基本覆盖国内三甲医院，公司在进行医院推广的同时积极开拓院外销售，已开发大中型连锁药店超 400 家，院外市场实现快速放量。我们认为未来公司有望凭借销售精准化与产品差异化优势，实现产品业绩稳健增长。

■ 在研管线：高水平技术平台搭建完善，在研产品管线有序推进

公司积极推进在研管线研发，2022 年研发费用率为 8.43%，同比增加 2.68pp。在研抗抑郁一类新药 JJH201501 抗抑郁效果良好并显著改善学习功能，正处于 IIb 临床试验阶段，公司预计 2024 年进入三期临床；在研抗肿瘤一类新药 JJH201601 目前正在开展一期临床研究，将主要应用于胰腺癌、肝癌等治疗。

盈利预测

考虑到公司强化专家推荐与学术推广，我们调整公司 2023-2025 年营业收入为 9.19/13.03/19.63 亿元 (原 2023-2024 年为 9.12/12.57 亿元)；归母净利润为 1.89/2.73/4.42 亿元 (原 2023-2024 年为 1.74/2.51 亿元)；对应 EPS 为 1.01/1.46/2.37 元/股 (原 2023-2024 为 0.93/1.34 元/股)，维持“买入”评级。

风险提示：核心产品竞争加剧风险；新药研发失败风险；新药投入加大致利润水平下降风险；相关诉讼风险。

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	32.11 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	186.94
流通 A 股股本(百万股)	80.74
A 股总市值(百万元)	6,002.69
流通 A 股市值(百万元)	2,592.41
每股净资产(元)	9.26
资产负债率(%)	11.55
一年内最高/最低(元)	34.90/16.56

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《吉贝尔-首次覆盖报告:核心产品赋能成长，业绩有望加速释放》 2022-12-16

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	509.69	654.73	919.49	1,302.85	1,963.13
增长率(%)	(9.94)	28.46	40.44	41.69	50.68
EBITDA(百万元)	164.07	226.20	216.98	309.07	498.80
归属母公司净利润(百万元)	114.90	154.67	188.73	273.08	442.48
增长率(%)	(11.42)	34.61	22.02	44.70	62.03
EPS(元/股)	0.61	0.83	1.01	1.46	2.37
市盈率(P/E)	52.24	38.81	31.81	21.98	13.57
市净率(P/B)	3.75	3.56	3.38	3.15	2.80
市销率(P/S)	11.78	9.17	6.53	4.61	3.06
EV/EBITDA	18.43	13.18	22.36	15.20	9.19

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,025.04	903.90	1,046.93	1,200.49	1,320.82	营业收入	509.69	654.73	919.49	1,302.85	1,963.13
应收票据及应收账款	146.60	216.21	96.60	177.14	235.33	营业成本	62.12	76.17	105.45	110.73	124.29
预付账款	2.52	4.31	4.24	5.20	5.41	营业税金及附加	9.10	9.24	15.15	21.47	32.35
存货	31.83	32.66	54.54	37.03	65.76	销售费用	260.16	310.91	436.64	649.62	978.85
其他	200.11	99.69	94.27	89.36	87.31	管理费用	44.49	50.65	81.80	114.75	171.17
流动资产合计	1,406.09	1,256.77	1,296.58	1,509.22	1,714.63	研发费用	29.28	55.18	78.27	112.01	170.47
长期股权投资	56.63	61.74	61.74	61.74	61.74	财务费用	(4.28)	(11.65)	(12.23)	(14.08)	(15.80)
固定资产	96.03	85.85	75.40	64.94	54.49	资产/信用减值损失	1.77	(0.73)	(0.86)	(0.81)	(0.77)
在建工程	175.48	466.36	466.36	466.36	466.36	公允价值变动收益	0.00	0.00	(3.00)	(3.00)	(5.00)
无形资产	61.28	59.74	58.08	56.43	54.77	投资净收益	17.26	5.68	5.68	5.68	5.68
其他	23.18	34.11	23.00	24.95	26.05	其他	(43.84)	(17.13)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	412.59	707.80	684.58	674.42	663.41	营业利润	133.63	176.40	216.24	310.23	501.72
资产总计	1,818.69	1,964.58	1,981.17	2,183.64	2,378.04	营业外收入	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.07	1.87	3.27	2.07	2.41
应付票据及应付账款	69.92	101.67	35.18	108.53	52.79	利润总额	132.56	174.53	212.97	308.16	499.32
其他	52.63	76.27	76.84	79.31	87.96	所得税	18.22	20.27	24.74	35.79	57.99
流动负债合计	122.55	177.94	112.03	187.84	140.74	净利润	114.35	154.26	188.24	272.37	441.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.55)	(0.40)	(0.49)	(0.71)	(1.16)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	114.90	154.67	188.73	273.08	442.48
其他	86.34	88.88	87.38	87.53	87.93	每股收益(元)	0.61	0.83	1.01	1.46	2.37
非流动负债合计	86.34	88.88	87.38	87.53	87.93						
负债合计	210.40	270.24	199.40	275.37	228.67	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	6.31	5.90	5.67	5.34	4.71	成长能力					
股本	186.94	186.94	186.94	186.94	186.94	营业收入	-9.94%	28.46%	40.44%	41.69%	50.68%
资本公积	1,020.80	1,042.31	1,042.31	1,042.31	1,042.31	营业利润	-11.24%	32.00%	22.58%	43.47%	61.73%
留存收益	394.24	459.17	546.84	673.68	915.41	归属于母公司净利润	-11.42%	34.61%	22.02%	44.70%	62.03%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	1,608.29	1,694.33	1,781.76	1,908.28	2,149.37	毛利率	87.81%	88.37%	88.53%	91.50%	93.67%
负债和股东权益总计	1,818.69	1,964.58	1,981.17	2,183.64	2,378.04	净利率	22.54%	23.62%	20.53%	20.96%	22.54%
						ROE	7.17%	9.16%	10.63%	14.35%	20.63%
						ROIC	41.11%	40.44%	27.06%	41.89%	71.72%
						偿债能力					
						资产负债率	11.57%	13.76%	10.06%	12.61%	9.62%
						净负债率	-63.73%	-53.35%	-58.76%	-62.91%	-61.45%
						流动比率	11.33	6.93	11.57	8.03	12.18
						速动比率	11.08	6.75	11.09	7.84	11.72
						营运能力					
						应收账款周转率	3.05	3.61	5.88	9.52	9.52
						存货周转率	15.94	20.31	21.09	28.46	38.20
						总资产周转率	0.29	0.35	0.47	0.63	0.86
						每股指标(元)					
						每股收益	0.61	0.83	1.01	1.46	2.37
						每股经营现金流	0.81	0.81	1.18	1.46	1.55
						每股净资产	8.57	9.03	9.50	10.18	11.47
						估值比率					
						市盈率	52.24	38.81	31.81	21.98	13.57
						市净率	3.75	3.56	3.38	3.15	2.80
						EV/EBITDA	18.43	13.18	22.36	15.20	9.19
						EV/EBIT	20.01	13.97	23.68	15.82	9.41

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	114.35	154.26	188.73	273.08	442.48
折旧摊销	14.07	13.84	12.11	12.11	12.11
财务费用	0.00	0.00	(12.23)	(14.08)	(15.80)
投资损失	(17.26)	(5.68)	(5.68)	(5.68)	(5.68)
营运资金变动	23.11	(52.08)	40.48	11.94	(137.87)
其它	16.29	40.38	(3.49)	(3.71)	(6.16)
经营活动现金流	150.56	150.72	219.92	273.65	289.08
资本支出	183.13	294.48	1.51	(0.15)	(0.40)
长期投资	56.63	5.11	0.00	0.00	0.00
其他	(572.91)	(475.09)	10.18	11.84	16.08
投资活动现金流	(333.15)	(175.49)	11.68	11.68	15.68
债权融资	4.28	11.65	12.23	14.08	15.80
股权融资	(82.40)	(23.36)	(100.80)	(145.86)	(200.23)
其他	(11.61)	(78.02)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(89.73)	(89.73)	(88.58)	(131.77)	(184.43)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(272.32)	(114.50)	143.02	153.56	120.33

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com