



买入（维持）

所属行业：医药生物
当前价格(元)：34.00

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

刘闯

资格编号：S0120522100005

邮箱：liuchuang@tebon.com.cn

陈进

资格编号：S0120521110001

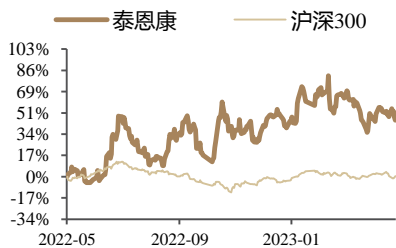
邮箱：chenjing3@tebon.com.cn

张俊

资格编号：S0120522080001

邮箱：zhangjun6@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.55	-11.94	-11.64
相对涨幅(%)	-3.01	-9.79	-8.01

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 1.《泰恩康(301263.SZ):核心品种持续放量, Q3 业绩稳健增长》, 2022.10.28
- 2.《泰恩康(301263.SZ):疫情不改业绩增长趋势, 达泊西汀+和胃整肠丸持续放量》, 2022.8.30
- 3.《泰恩康(301263.SZ):和胃整肠丸量价齐升, 两性健康用药正高速放量》, 2022.6.21

泰恩康 (301263.SZ): 核心产品持续放量, 研发管线丰富打开长期成长空间

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年报, 实现营业收入 7.83 亿元, 同比增长 19.86%, 实现归母净利润 1.75 亿元, 同比增长 45.43%, 实现扣非归母净利润 1.64 亿元, 同比增长 51.51%。同时公司发布 2023 年一季报, 实现营业收入 1.94 亿元, 同比增长 5.73%, 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比下降 3.51%, 实现扣非归母净利润 0.47 亿元, 同比下降 11.88%。
- **2022 年业绩稳健增长, 核心产品持续放量:** 2022 年实现主营收入 7.83 亿元 (同比+19.86%), 归母净利润 1.75 亿元 (同比+45.43%), 扣非归母净利润 1.64 亿元 (同比+51.51%), 业绩符合预期。得益于公司在 OTC 渠道较强的商业化推广能力, 2022 年公司核心产品“爱廷玖”盐酸达泊西汀片和和胃整肠丸销售收入实现较大幅度增长。沃丽汀销售收入略微下滑。两性健康用药实现营收 2.29 亿元 (同比+48.48%), 肠胃用药实现营收 1.58 亿元 (同比+36.47%), 眼科用药实现销售收入 1.85 亿元 (同比-8.50%)。费用率方面, 2022 年公司销售费用率为 20.09% (同比+2.15pct), 研发费用率为 5.16% (同比+1.11pct), 管理费用 7.02%, 与 2021 年基本持平。
- **研发投入加大+技术转让导致高基数, 23Q1 业绩短期扰动:** 23Q1 公司实现营业收入 1.94 亿元 (同比+5.73%), 归母净利润 0.52 亿元 (同比-3.51%), 扣非归母净利润 0.47 亿元 (同比-11.88%)。业绩短期扰动的原因主要是公司增大研发投入, 研发费用率增幅较大 (8.20%, 同比+4.6pct)。
- **研发管线丰富, 内生+外延布局打开成长空间:** 公司目前已建立功能性辅料和纳米给药关键技术平台、生物大分子药物关键技术平台和仿制药开发及一致性评价技术平台, 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、两性健康、眼科及老年慢病等药物。2023 年 2 月, 公司收购博创园 50% 股权, 博创园目前在研产品主要为 CKBA, 布局白癜风等慢性皮肤病领域。目前 CKBA 除正在开展银屑病适应 IIa 期临床研究外, 已初步完成白癜风适应症的临床前研究工作, 将尽快提交白癜风适应症的 II 期 IND 申请。
- **盈利预测与投资建议:** 公司深耕两性健康及慢病市场, 三大核心单品业绩表现符合预期。在研管线丰富, CKBA 等在研药物有望打开长期成长空间。预计 2023-2025 年公司营收分别为 10.5/13.9/17.5 亿元、归母净利润分别为 2.9/4.0/5.2 亿元。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新药上市进度及上市后市场表现不及预期; 代理业务经营风险; 市场竞争加剧风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	236.39		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	127.22	营业收入(百万元)	654	783	1,050	1,390	1,746
52 周内股价区间(元):	22.24-42.33	(+/-)YOY(%)	-7.8%	19.9%	34.0%	32.4%	25.6%
总市值(百万元):	8,037.18	净利润(百万元)	120	175	292	404	516
总资产(百万元):	2,182.27	(+/-)YOY(%)	-25.3%	45.4%	67.0%	38.5%	27.6%
每股净资产(元):	8.06	全面摊薄 EPS(元)	0.51	0.74	1.23	1.71	2.18
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	50.1%	58.2%	64.0%	65.8%	66.8%
		净资产收益率(%)	16.9%	9.4%	13.6%	15.8%	16.8%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.79	1.23	1.71	2.18
每股净资产	7.84	9.08	10.79	12.97
每股经营现金流	0.63	0.55	1.63	1.41
每股股利	0.70	0.70	0.70	0.70
价值评估(倍)				
P/E	41.14	27.56	19.89	15.59
P/B	4.14	3.75	3.15	2.62
P/S	10.26	7.66	5.78	4.60
EV/EBITDA	29.92	18.23	12.62	9.41
股息率%	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	58.2%	64.0%	65.8%	66.8%
净利润率	22.3%	27.6%	28.9%	29.4%
净资产收益率	9.4%	13.6%	15.8%	16.8%
资产回报率	8.6%	12.8%	14.8%	16.1%
投资回报率	8.8%	13.2%	15.7%	16.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	19.9%	34.0%	32.4%	25.6%
EBIT 增长率	38.2%	81.5%	40.9%	30.9%
净利润增长率	45.4%	67.0%	38.5%	27.6%
偿债能力指标				
资产负债率	9.1%	5.7%	6.6%	4.7%
流动比率	9.8	17.2	14.2	21.2
速动比率	9.1	15.8	13.3	19.8
现金比率	5.2	8.5	7.5	11.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	116.9	115.0	115.0	115.0
存货周转天数	86.4	95.0	90.0	85.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	3.3	3.7	4.3	4.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	175	292	404	516
少数股东损益	-0	-1	-2	-3
非现金支出	38	38	44	50
非经营收益	-9	-6	-2	-2
营运资金变动	-54	-193	-58	-228
经营活动现金流	149	130	385	333
资产	-90	-80	-90	-94
投资	-272	0	0	0
其他	9	1	0	0
投资活动现金流	-353	-79	-89	-94
债权募资	-89	-10	-15	-20
股权募资	1,078	0	0	0
其他	-115	4	0	-1
融资活动现金流	873	-6	-15	-21
现金净流量	669	44	281	218

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	783	1,050	1,390	1,746
营业成本	327	378	475	579
毛利率%	58.2%	64.0%	65.8%	66.8%
营业税金及附加	8	10	14	17
营业税金率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	157	178	234	288
营业费用率%	20.1%	17.0%	16.8%	16.5%
管理费用	55	73	95	115
管理费用率%	7.0%	7.0%	6.8%	6.6%
研发费用	40	52	70	87
研发费用率%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	197	357	503	659
财务费用	-3	-4	-0	1
财务费用率%	-0.4%	-0.3%	-0.0%	0.1%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	9	0	0	0
营业利润	209	361	503	658
营业外收支	-2	2	2	3
利润总额	207	363	506	660
EBITDA	231	395	547	708
所得税	33	73	104	147
有效所得税率%	15.8%	20.0%	20.5%	22.3%
少数股东损益	-0	-1	-2	-3
归属母公司所有者净利润	175	292	404	516

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	807	851	1,132	1,350
应收账款及应收票据	269	402	487	629
存货	81	119	119	155
其它流动资产	377	353	391	431
流动资产合计	1,533	1,724	2,128	2,564
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	240	283	322	356
在建工程	66	69	80	94
无形资产	66	65	64	62
非流动资产合计	506	549	597	644
资产总计	2,039	2,273	2,725	3,208
短期借款	20	10	-5	-25
应付票据及应付账款	57	27	73	43
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	80	63	82	103
流动负债合计	156	100	150	121
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	29	29	29
负债总计	185	129	179	149
实收资本	236	236	236	236
普通股股东权益	1,854	2,146	2,550	3,065
少数股东权益	-0	-2	-4	-6
负债和所有者权益合计	2,039	2,273	2,725	3,208

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。