

司太立(603520.SH)

## 成本拖累公司业绩不及预期，静待原材料价格拐点

## 推荐（维持）

股价：20.12元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.starrypharm.com
大股东/持股	胡锦涛/20.52%
实际控制人	胡锦涛,胡健
总股本(百万股)	343
流通A股(百万股)	342
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	69
流通A股市值(亿元)	69
每股净资产(元)	5.52
资产负债率(%)	63.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

《司太立\*造影剂制剂凭借集采放量，原料药完成既定目标\*推荐》2022-4-26

## 证券分析师

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

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



## 事项：

公司发布 2022 半年报，实现收入 9.42 亿元，同比增长 10.22%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比下降 58.83%；实现扣非后归母净利润 0.52 亿元，同比下降 68.38%。公司业绩低于此前预期。

其中 2022Q2 单季度实现 4.25 亿元，同比下降 13.41%；实现归母净利润-0.16 亿元，同比下降 117.74%；实现扣非后归母净利润-0.21 亿元，同比下降 120.55%。

公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票，募资不超过 20.5 亿元。

## 平安观点：

- **上半年受成本拖累业绩不及预期。**2022H1 收入 9.42 亿元 (+10.22%)，归母净利润 0.64 亿元 (-58.83%)，公司业绩低于此前预期，其中 2022Q2 收入 4.25 亿元 (-13.41%)，归母净利润-0.16 亿元 (-117.74%)，我们认为主要受二季度疫情影响及成本拖累。2022H1 公司毛利率 29.27% (-13.48 pp)，毛利率大幅下降主要受上游原材料尤其是碘的价格上涨影响。根据 wind 数据，2022 年 6 月碘平均进口单价为 49.62 美元/千克，较 2021 年 6 月上涨 51%。2022H1 公司销售费用率 3.77% (+2.88 pp)，主要是发展制剂业务，补充销售团队及市场推广所致；财务费用率 6.11% (+2.17 pp)，主要是汇率波动致使汇兑损失增加。
- **上半年制剂收入同比高增，利润有所下滑。**2022H1 制剂板块主要子公司上海司太立实现收入 1.57 亿元，同比增长 130%左右，环比略有增长；但 2022H1 净利润-2440 万元，同比下滑约 29%，我们认为主要受集采降价及成本上涨影响。2022 年是碘海醇、碘帕醇集采放量完整年度，同时碘帕醇中标第七批集采，我们认为全年来看制剂收入仍有望实现较高增长。
- **造影剂全产业链布局优势明显，静待公司业绩拐点，维持“推荐”评级。**从中长期来看，公司仍属于碘造影剂产业链绝对龙头，成长空间大。但短期业绩受成本拖累，我们将 2022-2024 年净利润预测调整为 3.37 亿、5.35 亿、7.53 亿元(原预测 4.60 亿、6.51 亿、8.72 亿元)，当前市值对应 2022 年 PE 为 21 倍，公司业绩迎来拐点后性价比凸显，维持“推荐”评级。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,367	2,000	2,441	3,143	3,971
YOY(%)	4.5	46.3	22.1	28.7	26.3
净利润(百万元)	239	324	337	535	753
YOY(%)	40.2	35.6	4.0	58.8	40.9
毛利率(%)	44.0	37.4	35.6	38.5	40.4
净利率(%)	17.5	16.2	13.8	17.0	19.0
ROE(%)	13.1	14.9	14.2	19.9	24.1
EPS(摊薄/元)	0.70	0.94	0.98	1.56	2.20
P/E(倍)	28.9	21.3	20.5	12.9	9.2
P/B(倍)	3.8	3.2	2.9	2.6	2.2

- **风险提示。**1) 市场竞争风险：若有竞争对手投产，将对公司产生不利影响；2) 研发风险：在研产品存在研发进度不及预期可能；3) 海外开拓风险：制剂或原料药海外业务开拓存在进度不及预期可能。

会计年度	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2,062	1,988	2,489	3,200
现金	776	244	314	513
应收票据及应收账款	664	739	951	1,202
其他应收款	13	9	11	14
预付账款	16	18	24	30
存货	518	880	1,083	1,326
其他流动资产	76	98	106	115
<b>非流动资产</b>	2,834	2,552	2,259	1,971
长期投资	120	122	124	126
固定资产	1,419	1,249	1,069	880
无形资产	231	195	158	120
其他非流动资产	1,064	986	908	844
<b>资产总计</b>	4,895	4,539	4,748	5,170
<b>流动负债</b>	1,886	1,569	1,691	1,885
短期借款	927	324	154	0
应付票据及应付账款	591	656	807	988
其他流动负债	368	589	730	897
<b>非流动负债</b>	795	544	289	35
长期借款	747	495	241	-13
其他非流动负债	48	48	48	48
<b>负债合计</b>	2,681	2,112	1,980	1,920
少数股东权益	40	57	84	122
股本	245	343	343	343
资本公积	1,141	1,040	1,040	1,040
留存收益	789	987	1,302	1,745
<b>归属母公司股东权益</b>	2,175	2,370	2,684	3,127
<b>负债和股东权益</b>	4,895	4,539	4,748	5,170

会计年度	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	507	522	744	927
净利润	330	354	562	792
折旧摊销	158	284	294	291
财务费用	72	56	27	7
投资损失	-7	-4	-4	-4
营运资金变动	-66	-172	-139	-164
其他经营现金流	22	4	4	4
<b>投资活动现金流</b>	-282	-2	-2	-2
资本支出	279	0	-0	0
长期投资	-54	0	0	0
其他投资现金流	-507	-2	-2	-2
<b>筹资活动现金流</b>	-302	-1,051	-672	-726
短期借款	99	-603	-170	-154
长期借款	-246	-251	-255	-254
其他筹资现金流	-154	-197	-248	-318
<b>现金净增加额</b>	-77	-532	70	199

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2,000	2,441	3,143	3,971
营业成本	1,252	1,571	1,934	2,367
税金及附加	16	22	29	36
营业费用	20	49	63	79
管理费用	131	159	204	258
研发费用	125	151	195	246
财务费用	72	56	27	7
资产减值损失	-3	-20	-25	-32
信用减值损失	-10	-5	-7	-8
其他收益	23	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	4	4	4
资产处置收益	-3	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	400	427	677	954
营业外收入	2	6	6	6
营业外支出	6	7	7	7
<b>利润总额</b>	395	426	676	953
所得税	66	72	114	161
<b>净利润</b>	330	354	562	792
少数股东损益	6	17	27	38
<b>归属母公司净利润</b>	324	337	535	753
EBITDA	625	766	998	1,251
EPS (元)	0.94	0.98	1.56	2.20

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	46.3	22.1	28.7	26.3
营业利润(%)	36.0	6.8	58.7	40.8
归属于母公司净利润(%)	35.6	4.0	58.8	40.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	37.4	35.6	38.5	40.4
净利率(%)	16.2	13.8	17.0	19.0
ROE(%)	14.9	14.2	19.9	24.1
ROIC(%)	13.7	12.6	18.7	26.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	54.8	46.5	41.7	37.1
净负债比率(%)	40.5	23.7	2.9	-16.2
流动比率	1.1	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.8	0.7	0.8	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	3.0	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	3.9	3.8	3.8	3.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.98	1.56	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.52	2.17	2.70
每股净资产(最新摊薄)	6.34	6.91	7.83	9.12
<b>估值比率</b>				
P/E	21.3	20.5	12.9	9.2
P/B	3.2	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	27.1	10.0	7.3	5.4

## 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  $\pm 10\%$  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  $\pm 5\%$  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 2022 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  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033