



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

## 创新转型初显成效，核心产品提供成长动能

——2021 年年报暨 22 年一季报点评

### 买入 (维持)

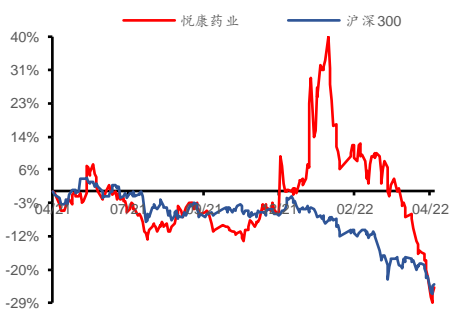
行业： 医药生物  
日期： 2022 年 04 月 29 日

分析师： 黄卓  
Tel: 021-53686245  
E-mail: huangzhuo@shzq.com  
SAC 编号: S0870521120002

#### 基本数据

最新收盘价 (元)	17.20
12mth A 股价格区间 (元)	16.30-32.16
总股本 (百万股)	450.00
无限售 A 股/总股本	44.87%
流通市值 (亿元)	34.73

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告:

《原料药+制剂一体化龙头，全面开启创新药新征程》

——2022 年 01 月 28 日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述:

2022年4月29日，公司发布2021年年报，2021年实现营收49.66亿元，同比增长14.45%，归母净利润5.45亿元，同比增长23.34%；扣非归母净利润5.10亿元，同比增长30.17%；公司发布2022年一季度报，2022年Q1实现营收9.01亿元，同比增长2.48%；归母净利润0.63亿元，同比减少9.58%；扣非归母净利润0.57亿元，同比减少14.92%。同时公司拟每10股派发现金股利6.80元（含税）

##### 点评:

**核心品种高增共促营收增长。**21年，公司核心品种银杏叶提取物注射液实现销量14,998.49万支，同比增长44.32%；盐酸二甲双胍缓释片实现销量180,787.08万片，同比增长42.57%；中药活心丸（浓缩丸）实现销量8,696.13万粒，同比增长46.34%。受益于核心品种放量影响，公司心脑血管类产品实现营收28.93亿元，同比增长33.42%；糖尿病类产品实现营收2.69亿元，同比增长31.26%。

**业务结构优化叠加成本优势，盈利能力提升。**21年公司销售毛利率同比提升3.23pct至69.24%，主要由于公司具备原料、制剂一体化优势，能有效降低生产成本。此外，公司收入结构发生变化，高毛利产品收入占比提升。其中，心脑血管类产品毛利率为93.82%，主营业务收入占比提升7.41pct至58.54%；糖尿病产品毛利率为48.58%，主营业务收入占比提升0.61pct至5.45%。21年公司期间费用率略微提升0.60pct至54.90%，其中销售、管理、财务费用率分别为46.86%/8.70%/-0.67%，整体保持稳定。

**创新转型成果显著，研发管线梯队分布合理。**21年公司研发投入2.61亿元，同比增加67.49%。创新转型成果显著，LNP递送技术获得研发专利；21年底公司首个1.1类创新药枸橼酸爱地那非获批上市，同时借收购天龙药业，全面切入核酸赛道。目前，在研创新药项目14项，其中重点在研品种6项，涉及核酸药、化药、中药等多种类型。研发进程较快的注射用羟基红花黄色素A和复方银杏叶片目前处于三期阶段；核酸药物注射用CT102，已进入临床二期；与中科院病原生物学研究所合作开发针对新冠的多肽药物，正在工艺放大阶段。同时，公司全年新增4项产品通过一致性评价，目前在研仿制药及一致性评价项目39项。

**22年Q1营收保持平稳，利润端短期承压。**22年一季度，公司实现营收9.01亿元，同比增长2.48%，保持平稳；归母净利润0.63亿元，同比减少9.58%，利润端短期承压，主要由于确认了股份支付费用2,455.06万元，导致管理费用率同比提升6.50pct至16.00%。若剔除股份支付扰动影响，公司22年Q1预计实现净利润8,500.91万元，同比增长20.96%。此外，由于研发项目持续推进及新立项研发项目增加公司22年Q1研发投入同比增加4145.17万元，同比增长192.96%，对利润端短期影响较大。

## ■ 投资建议

维持“买入”评级。预计公司核心产品将延续高增，且研发管线丰富有望持续提振业绩，看好公司长期发展。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.46、9.94 和 12.94 亿元，同比增速为 36.8%、33.3%、30.1%，对应 EPS 分别为 1.66、2.21 和 2.87 元，当前股价对应 P/E 为 10.38、7.78、5.98 倍。

## ■ 风险提示

新药研发风险；药品质量风险；销售渠道风险等。

## ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4966	6497	8572	10932
年增长率	14.4%	30.8%	31.9%	27.5%
归母净利润	545	746	994	1294
年增长率	23.3%	36.8%	33.3%	30.1%
每股收益（元）	1.21	1.66	2.21	2.87
市盈率（X）	24.55	10.38	7.78	5.98
市净率（X）	3.41	1.66	1.37	1.11

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 04 月 28 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2436	3046	4061	5490
应收票据及应收账款	866	975	1329	1705
存货	632	828	1107	1416
其他流动资产	131	275	280	276
流动资产合计	4066	5124	6776	8887
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1199	1116	1015	909
在建工程	75	35	15	0
无形资产	181	175	169	163
其他非流动资产	206	354	480	551
非流动资产合计	1661	1680	1678	1622
<b>资产总计</b>	<b>5727</b>	<b>6803</b>	<b>8455</b>	<b>10510</b>
短期借款	9	0	0	0
应付票据及应付账款	800	1009	1342	1717
合同负债	30	37	50	64
其他流动负债	843	967	1282	1651
流动负债合计	1682	2014	2674	3431
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	117	113	104	102
非流动负债合计	117	113	104	102
<b>负债合计</b>	<b>1800</b>	<b>2127</b>	<b>2778</b>	<b>3533</b>
股本	450	450	450	450
资本公积	2645	2645	2645	2645
留存收益	829	1575	2569	3863
归属母公司股东权益	3924	4670	5664	6958
少数股东权益	3	7	12	19
<b>股东权益合计</b>	<b>3927</b>	<b>4677</b>	<b>5676</b>	<b>6976</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5727</b>	<b>6803</b>	<b>8455</b>	<b>10510</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>515</b>	<b>834</b>	<b>1143</b>	<b>1493</b>
净利润	544	750	999	1300
折旧摊销	142	11	127	127
营运资金变动	-233	34	-11	30
其他	63	39	28	37
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-201</b>	<b>-22</b>	<b>77</b>	<b>91</b>
资本支出	-200	0	30	40
投资变动	-4	-30	40	42
其他	4	8	7	9
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-408</b>	<b>-202</b>	<b>-205</b>	<b>-156</b>
债权融资	-151	-89	-105	-103
股权融资	0	0	0	0
其他	-257	-113	-100	-53
<b>现金净流量</b>	<b>-95</b>	<b>610</b>	<b>1015</b>	<b>1429</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>4966</b>	<b>6497</b>	<b>8572</b>	<b>10932</b>
营业成本	1527	1926	2562	3278
营业税金及附加	64	84	111	142
销售费用	2327	3054	4029	5116
管理费用	232	325	411	503
研发费用	200	292	386	492
财务费用	-33	-14	-10	-10
资产减值损失	-41	-24	-10	-20
投资收益	4	3	4	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>637</b>	<b>860</b>	<b>1146</b>	<b>1492</b>
营业外收支净额	-8	1	3	3
<b>利润总额</b>	<b>629</b>	<b>862</b>	<b>1149</b>	<b>1495</b>
所得税	86	112	149	194
净利润	544	750	999	1300
少数股东损益	-2	4	5	7
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>545</b>	<b>746</b>	<b>994</b>	<b>1294</b>

**主要指标**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	69.2%	70.4%	70.1%	70.0%
净利率	11.0%	11.5%	11.6%	11.8%
净资产收益率	13.9%	16.0%	17.6%	18.6%
资产回报率	9.5%	11.0%	11.8%	12.3%
投资回报率	0.0%	15.6%	17.3%	18.4%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	14.4%	30.8%	31.9%	27.5%
EBIT 增长率	—	—	34.3%	30.4%
归母净利润增长率	23.3%	36.8%	33.3%	30.1%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.21	1.66	2.21	2.87
每股净资产	8.72	10.38	12.59	15.46
每股经营现金流	1.14	1.85	2.54	3.32
每股股利				
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.87	0.95	1.01	1.04
应收账款周转率	6.08	7.69	7.41	7.35
存货周转率	2.42	2.33	2.31	2.31
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	31.4%	31.3%	32.9%	33.6%
流动比率	2.42	2.54	2.53	2.59
速动比率	2.02	2.12	2.11	2.16
<b>估值指标</b>				
P/E	24.55	10.38	7.78	5.98
P/B	3.41	1.66	1.37	1.11
EV/EBITDA	77.52	5.53	2.94	1.42

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断