



买入 (维持)

所属行业: 医药生物  
当前价格(元): 31.95

证券分析师

陈铁林

资格编号: S0120521080001

邮箱: chentl@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(%)	7.54	4.34	12.70
相对涨幅(%)	16.56	18.13	28.88

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1.《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

2.《泰恩康(301263.SZ):和胃整肠丸量价齐升,两性健康用药正高速增长》,2022.6.21

# 泰恩康(301263.SZ):核心品种持续放量, Q3 业绩稳健增长

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年三季报, 实现营业收入 5.7 亿元, 同比增长 22.5%; 归母净利润 1.3 亿元, 同比增长 60.2%; 扣非净利润 1.2 亿元, 同比增长 75.1%。
- **OTC 渠道优势凸显, 核心产品持续放量。** 公司 Q3 单季度实现收入 2 亿元, 同比增长 30.9%; 归母净利润 4960.1 万元, 同比增长 123.8%; 扣非净利润 4562.2 万元, 同比增长 111.2%, 利润端同比实现翻倍增长。2022 年前三季度, 公司的核心销售产品“爱廷玖”盐酸达泊西汀片和和胃整肠丸销售收入实现了较大幅度的增长, 其中, “爱廷玖”盐酸达泊西汀片实现销售收入 1.6 亿元, 同比增长 65.9%; 和胃整肠丸实现销售收入 1 亿元, 同比增长 26.8%。公司核心销售产品“爱廷玖”盐酸达泊西汀片和和胃整肠丸具备良好的市场竞争格局, 同时依托于公司在 OTC 渠道较强的商业化推广能力, 预计 2022 年上述核心销售产品将保持快速增长。
- **核心产品拓宽销售渠道, 在研项目储备丰富。** 公司建立了全面、高效的 OTC 营销渠道, 拥有超 300 人的专业销售队伍, 并与九州通、大参林、老百姓、益丰药房、一心堂等大型医药流通企业和连锁药店达成了长期稳定的友好合作, 拥有将药品快速推向全国市场的能力。除了两大核心产品外, 公司储备了多个在研项目, 形成了治疗“早泄+勃起功能障碍+生殖健康”的全产品管线。截至 2022H1, 公司拥有 20 项自主研发项目, 其中 4 项已经提交药品注册批件申请, 合作研发项目 1 项, 预计未来陆续有自主研发的药品取得药品注册批件。
- **“胶束+生物大分子+仿制药”三大研发平台拓展公司业务布局。** 1) 功能性辅料和纳米给药关键技术平台(胶束平台): 目前正在顺利推进注射用多西他赛聚合物胶束及辅料, 注射用顺铂聚合物胶束及辅料, 注射用紫杉醇聚合物胶束及辅料; 2) 生物大分子药物关键技术平台: 主要在研项目为雷珠单抗原液及注射液, 与公司现有的沃丽汀可以联合使用, 具备非常好的推广基础; 3) 仿制药开发及一致性评价技术平台: 选取有市场价值及市场化差异优势的药品进行仿制药研发, 比如男科用药、两性健康用药等方向, 预计奥硝唑注射液、阿加曲班注射液将在明年上半年获批。
- **投资建议:** 我们预计 22-24 年营收为 8.6/11.9/15.5 亿元, 归母净利润为 2.2/3.3/4.3 亿元, 对应当前市值 PE 为 34/23/17 倍。
- **风险提示:** 研发风险; 药品上市进展不及预期的风险; 代理运营业务的经营风险; 进口药品注册证到期再注册风险。

股票数据

总股本(百万股):	236.39
流通 A 股(百万股):	53.66
52 周内股价区间(元):	20.98-37.38
总市值(百万元):	7,552.58
总资产(百万元):	1,985.62
每股净资产(元):	7.64

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	709	654	855	1,190	1,551
(+/-)YOY(%)	42.8%	-7.8%	30.7%	39.3%	30.3%
净利润(百万元)	161	120	222	325	433
(+/-)YOY(%)	192.9%	-25.3%	84.8%	46.4%	33.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.68	0.51	0.94	1.37	1.83
毛利率(%)	54.8%	50.1%	66.5%	68.7%	70.8%
净资产收益率(%)	27.3%	16.9%	11.7%	14.6%	16.3%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 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	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.94	1.37	1.83
每股净资产	4.00	8.04	9.42	11.25
每股经营现金流	0.68	0.57	0.86	1.45
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
价值评估(倍)				
P/E	0.00	34.04	23.25	17.45
P/B	0.00	3.97	3.39	2.84
P/S	8.67	8.84	6.35	4.87
EV/EBITDA	-0.17	22.52	14.35	10.22
股息率%	—	1.1%	1.1%	1.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	50.1%	66.5%	68.7%	70.8%
净利润率	18.4%	25.8%	27.2%	27.8%
净资产收益率	16.9%	11.7%	14.6%	16.3%
资产回报率	12.8%	10.6%	13.2%	15.1%
投资回报率	15.2%	10.1%	13.8%	15.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-7.8%	30.7%	39.3%	30.3%
EBIT 增长率	-29.6%	76.6%	59.7%	37.1%
净利润增长率	-25.3%	84.8%	46.4%	33.3%
偿债能力指标				
资产负债率	24.6%	9.2%	9.7%	7.2%
流动比率	2.7	10.0	9.3	13.0
速动比率	2.2	9.5	8.7	12.3
现金比率	0.7	7.2	6.0	8.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	120.0	115.0	115.0	115.0
存货周转天数	97.4	95.0	90.0	85.0
总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.5
固定资产周转率	2.6	2.9	3.7	4.4

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	120	222	325	433
少数股东损益	-0	-1	-2	-2
非现金支出	32	36	42	47
非经营收益	-1	-25	-5	-4
营运资金变动	-31	-98	-156	-130
经营活动现金流	120	134	204	344
资产	-45	-82	-92	-97
投资	0	0	0	0
其他	0	1	0	0
投资活动现金流	-44	-81	-92	-97
债权募资	-19	-10	-15	-20
股权募资	0	1,052	0	0
其他	-13	-58	5	4
融资活动现金流	-32	984	-10	-16
现金净流量	44	1,037	102	231

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 28 日  
 资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	654	855	1,190	1,551
营业成本	326	286	372	453
毛利率%	50.1%	66.5%	68.7%	70.8%
营业税金及附加	7	9	14	19
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%
营业费用	117	197	250	326
营业费用率%	17.9%	23.0%	21.0%	21.0%
管理费用	46	64	87	115
管理费用率%	7.1%	7.5%	7.3%	7.4%
研发费用	26	47	65	88
研发费用率%	4.0%	5.5%	5.5%	5.7%
EBIT	142	251	401	550
财务费用	4	-25	-5	-4
财务费用率%	0.6%	-2.9%	-0.5%	-0.3%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	139	276	407	555
营业外收支	-1	0	-0	-0
利润总额	138	276	407	554
EBITDA	172	288	443	597
所得税	18	55	83	124
有效所得税率%	12.8%	20.0%	20.5%	22.3%
少数股东损益	-0	-1	-2	-2
归属母公司所有者净利润	120	222	325	433

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	138	1,174	1,277	1,508
应收账款及应收票据	240	306	454	537
存货	77	74	112	102
其它流动资产	89	92	126	169
流动资产合计	543	1,648	1,969	2,316
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	252	290	325	356
在建工程	2	11	28	47
无形资产	44	43	42	41
非流动资产合计	398	444	494	543
资产总计	942	2,091	2,463	2,859
短期借款	108	98	83	63
应付票据及应付账款	47	17	62	29
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	50	50	68	87
流动负债合计	204	164	212	178
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债总计	232	191	240	205
实收资本	177	236	236	236
普通股股东权益	710	1,901	2,226	2,659
少数股东权益	-0	-1	-3	-5
负债和所有者权益合计	942	2,091	2,463	2,859

# 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
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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范围包括证券投资咨询业务。