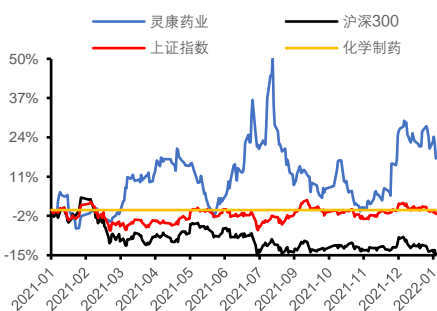


## 投资评级:增持

### 基本数据 2022-01-13

收盘价(元)	9.28
流通股本(亿股)	7.21
每股净资产(元)	1.91
总股本(亿股)	7.21

### 最近 12 月市场表现



分析师 **张文录**

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

联系人 **华挺**

huating@ctsec.com

### 相关报告

## 核心观点

▶ **事件:** 1月12日,公司公告拟以自有资金认缴6000万元投资首都大健康产业(北京)基金,用于投资具有前景的医疗健康领域企业,该基金管理人为著名私募股权投资基金华盖资本,其他参与方(有限合伙人)包括康恩贝制药、奇安信等知名企业。本次对外投资,有助于灵康医药在巩固发展公司主业的同时,实现可持续发展。

▶ **注射剂细分龙头,产品储备丰富:** 公司集医药研发、生产、销售、医疗服务为一体,主导产品涵盖肠外营养药、抗感染药和消化系统药三大领域。根据Wind医药数据,截至2021年Q3,公司肠外营养药注射用丙氨酰谷氨酰胺销售市场份额位列第一;抗感染药注射用头孢唑肟钠、注射用头孢孟多酯钠与消化系统药注射用奥美拉唑钠,销售市场份额位列行业前茅;在解毒剂及辅助药领域,氟马西尼注射液销售市场份额位列行业第二。

目前,公司共有114个品种、202个药品生产批准文件,55个品种被列入国家医保目录,多个仿制药品种、一致性评价品种亟待落地,涵盖抗肿瘤、肝胆、心血管等大病种领域。其中,公司储备产品如注射用石杉碱甲为国内独家品种,用于治疗阿尔茨海默症,市场空间较大;另有注射用尼麦角林、注射用盐酸拉贝洛尔、注射用肝素钙、注射用天麻素、注射用乙酰半胱氨酸等有望放量。

▶ **带量采购后公司净利润稳定,医疗服务产业链升级延伸:** 受注射剂一致性评价、带量采购等政策影响,公司加快化学制剂业务发展,通过投资并购等方式,切入其他对公司管线具有互补和差异化的产品/领域,丰富产品管线,公司已通过注射用奥美拉唑钠一致性评价,将长期保持公司核心竞争力;同时,公司已受让丙氨酰谷氨酰胺注射液相关批件,为首家按化学药品新注册分类批准的仿制药(视同通过仿制药一致性评价),有助公司维持市场领先;另外,公司将通过投资并购上游原料药企业,并通过华西医院上锦医院供应链配送全面介入医疗服务,形成原料+制剂+服务一体化的模式。

▶ **盈利预测:** 近两年受疫情影响,公司注射剂类产品2020年收入大幅下滑,预计2021年保持稳定,2022年恢复增长,同时通过华西医院上锦医院供应链配送全面介入医疗服务,有望增厚公司业绩。预计公司2021-2023年实现营业总收入10.01/12.01/13.81亿元,归母净利润1.35/1.65/3.00亿元,摊薄EPS为0.18/0.23/0.42,对应PE为50.14/39.92/22.02,给予“增持”评级。

▶ **风险提示:** 产品销售不及预期;行业竞争加剧风险;宏观经济下行风险。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	16.35	10.01	10.01	12.01	13.81
收入增长率(%)	-2.06	-38.78	0.00	20.00	15.00
归母净利润(百万)	2.02	1.60	1.32	1.65	3.00
净利润增长率(%)	10.34	-20.60	-17.82	25.60	81.28
EPS(元/股)	0.28	0.22	0.18	0.23	0.42
PE	26.21	39.18	50.14	39.92	22.02
ROE(%)	15.34	10.82	8.17	9.30	14.43
PB	3.98	4.15	4.09	3.71	3.18

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表						财务指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>16.35</b>	<b>10.01</b>	<b>10.01</b>	<b>12.01</b>	<b>13.81</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	2.23	1.56	1.58	1.90	2.18	营业收入增长率	-2.1%	-38.8%	0.0%	20.0%	15.0%
营业税费	0.20	0.13	0.00	0.00	0.00	营业利润增长率	6.5%	-18.8%	-18.5%	25.6%	81.3%
销售费用	10.92	6.25	6.14	7.33	7.00	净利润增长率	10.3%	-20.6%	-17.8%	25.6%	81.3%
管理费用	0.78	0.83	1.00	1.00	1.00	EBITDA 增长率	14.7%	-10.0%	36.0%	15.8%	43.0%
研发费用	0.38	0.20	0.70	1.00	1.50	EBIT 增长率	14.1%	-13.8%	-23.0%	25.6%	81.3%
财务费用	0.10	0.04	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	15.3%	-14.9%	-23.0%	25.6%	81.3%
资产减值损失	-0.01	-0.06	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	-11.8%	63.5%	-10.1%	7.2%	12.2%
加:公允价值变动收益	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	-4.7%	12.6%	8.9%	10.3%	16.9%
投资和汇兑收益	0.08	0.00	0.00	0.01	0.01	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>2.23</b>	<b>1.81</b>	<b>1.47</b>	<b>1.85</b>	<b>3.35</b>	毛利率	86.4%	84.5%	84.2%	84.2%	84.2%
加:营业外净收支	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	营业利润率	13.6%	18.1%	14.7%	15.4%	24.3%
<b>利润总额</b>	<b>2.23</b>	<b>1.79</b>	<b>1.47</b>	<b>1.85</b>	<b>3.35</b>	净利润率	12.3%	16.0%	13.1%	13.8%	21.7%
减:所得税	0.21	0.19	0.16	0.20	0.36	EBITDA/营业收入	16.1%	23.7%	32.2%	31.0%	38.6%
<b>净利润</b>	<b>2.02</b>	<b>1.60</b>	<b>1.32</b>	<b>1.65</b>	<b>3.00</b>	EBIT/营业收入	13.6%	19.1%	14.7%	15.4%	24.3%
<b>资产负债表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	5.11	15.67	15.04	17.84	22.13	固定资产周转天数	75	112	61	4	-40
交易性金融资产	3.56	1.80	1.80	1.80	1.80	流动营业资本周转天数	84	47	20	25	27
应收帐款	2.29	1.71	1.50	1.86	2.15	流动资产周转天数	274	743	708	692	728
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	51	63	55	57	57
预付帐款	0.06	0.24	0.16	0.20	0.25	存货周转天数	147	162	151	154	154
存货	0.90	0.69	0.65	0.80	0.92	总资产周转天数	427	990	911	819	798
其他流动资产	0.23	0.17	0.17	0.17	0.17	投资资本周转天数	349	933	838	749	730
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	15.3%	10.8%	8.2%	9.3%	14.4%
长期股权投资	0.82	0.63	0.66	0.59	0.53	ROA	10.5%	5.9%	5.3%	6.1%	9.9%
投资性房地产	0.00	0.05	0.06	0.07	0.08	ROIC	12.8%	6.7%	5.7%	6.7%	10.8%
固定资产	3.37	3.06	1.69	0.14	-1.53	<b>费用率</b>					
在建工程	1.54	1.59	1.45	1.32	1.22	销售费用率	66.8%	62.4%	61.4%	61.0%	50.7%
无形资产	0.50	1.03	1.30	1.62	1.96	管理费用率	4.8%	8.3%	10.0%	8.3%	7.2%
其他非流动资产	0.45	0.08	0.08	0.08	0.08	财务费用率	0.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>19.13</b>	<b>27.16</b>	<b>24.97</b>	<b>26.94</b>	<b>30.22</b>	三费/营业收入	72.2%	71.1%	71.3%	69.3%	57.9%
短期债务	0.60	3.90	0.00	0.00	0.00	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	0.65	0.46	0.49	0.57	0.66	资产负债率	31.3%	45.5%	35.5%	34.1%	31.3%
应付票据	0.70	0.10	0.30	0.32	0.34	负债权益比	45.6%	83.5%	55.0%	51.7%	45.6%
其他流动负债	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	流动比率	3.06	2.79	5.09	5.51	6.24
长期借款	1.90	0.85	0.85	0.85	0.85	速动比率	2.82	2.66	4.87	5.27	5.98
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	16.33	16.99	—	—	—
<b>负债总额</b>	<b>6.00</b>	<b>12.36</b>	<b>8.86</b>	<b>9.18</b>	<b>9.46</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	5.10	7.13	7.13	7.13	7.13	分红比率					
留存收益	4.07	4.65	5.96	7.62	10.61	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>13.14</b>	<b>14.80</b>	<b>16.11</b>	<b>17.76</b>	<b>20.76</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	EPS(元)	0.28	0.22	0.18	0.23	0.42
净利润	2.02	1.60	1.32	1.65	3.00	BVPS(元)	1.84	2.08	2.26	2.49	2.91
加:折旧和摊销	0.41	0.46	1.75	1.88	1.98	PE(X)	26.2	39.2	50.1	39.9	22.0
资产减值准备	0.07	0.08	0.00	0.00	0.00	PB(X)	4.0	4.2	4.1	3.7	3.2
公允价值变动损失	-0.09	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.14	0.11	0.00	0.00	0.00	P/S	2.3	6.1	6.6	5.5	4.8
投资收益	-0.08	0.00	0.00	-0.01	-0.01	EV/EBITDA	13.2	23.9	17.9	14.7	9.5
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-0.11	-0.97	0.75	-0.26	-0.19	PEG	2.5	—	—	1.6	0.3
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>2.36</b>	<b>1.27</b>	<b>3.81</b>	<b>3.27</b>	<b>4.77</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-0.12</b>	<b>1.28</b>	<b>-0.54</b>	<b>-0.46</b>	<b>-0.49</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-4.28</b>	<b>8.12</b>	<b>-3.90</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

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。

### 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。