

医药流通

立方制药 (003020.SZ)

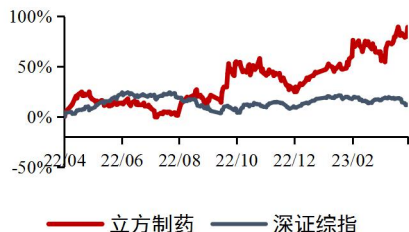
增持-B(维持)

业绩保持高增长，羟考酮有望快速放量

2023年4月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月27日

收盘价(元):	48.88
年内最高/最低(元):	49.60/25.40
流通A股/总股本(亿):	0.51/1.22
流通A股市值(亿):	24.87
总市值(亿):	59.86

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.54
摊薄每股收益:	0.54
每股净资产(元):	12.68
净资产收益率:	4.26

资料来源：最闻

分析师:

魏贇

执业登记编码: S0760522030005

邮箱: weiyun@sxzq.com

事件描述

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 25.8 亿元，同比增长 13.5%；归母净利润 2.1 亿元，同比增长 21.7%；扣非净利润 1.7 亿元，同比增长 10.4%。毛利率 37.4%，同比下降 2.5 个百分点，净利率 8.1%，同比增加 0.55 个百分点。2023 年 Q1 实现营业收入 8.1 亿元，同比增长 29.1%；归母净利润 6614.2 万元，同比增长 40.4%；扣非净利润 6510.0 万元，同比增长 48.4%。

事件点评

工业品种形成梯队，控释技术占据优势。2022 年公司工业板块增长 8.3%，其中非洛地平缓释片（II）、甲磺酸多沙唑啉缓释片销量持续增长；益气和胃胶囊、坤宁颗粒为国家基本药物目录品种，医院持续开发中，实现较快的增长。硝苯地平控释片在第七批国采中以第一顺位中标，首年约定采购量基数为 26846.7535 万片，主供地区江苏省、上海市、安徽省、贵州省、吉林省，备供地区浙江省、山东省（已经递补中标并供货）、宁夏回族自治区、海南省、云南省，2022 年 11 月在中标省份开始销售。目前已发货约 1.7 亿粒，覆盖约 4000 家医疗终端。非洛地平缓释片（II）在第 8 批集采中落标，预计影响下半年院内市场销售。该品种公司在 OTC 渠道销售占比约 60%，今年影响可控。盐酸文拉法辛缓释片于 2023 年 Q1 获批上市，用于治疗抑郁症（包括伴有焦虑的抑郁症）及广泛性焦虑障碍。米内网数据显示，文拉法辛 2021 年在中国城市公立医院、县终端的销售额达 12.52 亿元。原研尚未进入国内销售，缓释片另有康弘药业生产，缓释胶囊上市 7 家，普通片/胶囊有超过 12 家上市。羟考酮缓释片 2023 年 3 月取得生产批件，预计 7 月份可实现销售，目前挂网、医院开发工作已在推进，该品种国内市场规模 15 亿元左右，10mg 规格仅有原研在销售。益气和胃胶囊 2022 年销售约 3 亿粒，今年一季度新开发医院能快速放量，销售超 1 亿粒，增长态势良好。二甲双胍格列吡嗪片中标十四省联盟集采。此外，眼科品种方面公司已建设无菌制剂生产线，包括单剂量和多剂量。一方面，对已有产品进行再开发，如金珍滴眼液正在做增加适应症的验证性临床研究，吡嘧司特钾滴眼液已经按照新注册分类申报；盐酸丙美卡因滴眼液已申报注册，还有其他品种在研发中。

商业快速增长，与华润合作正在推进。2022 年公司批发业务增长 15.7%，零售业务增长 35.7%。其中商业公司立方药业 2020~2022 年的净利润分别为 1637.5 万元、1785.0 万元、1862.1 万元，逐年小幅上涨。商业业务与华润润



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



曜的合作已经股东大会审议通过，预计在今年上半年交割，完成后有助于降低公司资产负债率，优化资产结构，聚焦工业业务发展。

➤ **股权激励第一期业绩达成，后续有望继续超额完成。**公司 2022 年股权激励计划考核目标为：以 2021 年净利润为基数，2022~2024 年净利润增长率不低于 20%、40%、60%。2022 年公司净利润同比增长 21.7%，第一期业绩达成。2023 年依靠甲磺酸多沙唑嗪、羟考酮、益气和胃等品种的快速增长，有望继续超额完成目标。

投资建议

➤ 预计公司 2023~2025 年 EPS 分别为 2.2、2.7、3.7 元，对应 PE 分别为 21.6、17.0、12.4 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示

➤ 包括但不限于：药品降价的风险；研发失败的风险；销售不及预期的风险；集采丢标的风险，等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,273	2,579	2,966	3,357	3,921
YoY(%)	20.0	13.5	15.0	13.2	16.8
净利润(百万元)	172	210	263	336	458
YoY(%)	27.5	21.7	25.5	27.7	36.2
毛利率(%)	39.9	37.4	37.1	38.5	41.1
EPS(摊薄/元)	1.41	1.71	2.15	2.74	3.74
ROE(%)	13.2	14.2	15.1	16.2	18.0
P/E(倍)	33.1	27.2	21.6	17.0	12.4
P/B(倍)	4.4	3.8	3.3	2.7	2.2
净利率(%)	7.6	8.1	8.9	10.0	11.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1220	1453	1524	2096	2390
现金	654	643	828	1064	1373
应收票据及应收账款	318	321	272	399	385
预付账款	51	81	84	120	142
存货	189	362	304	474	449
其他流动资产	7	46	36	39	41
非流动资产	455	669	696	715	749
长期投资	21	14	14	14	14
固定资产	142	182	305	382	442
无形资产	90	85	92	100	109
其他非流动资产	202	388	285	219	185
资产总计	1674	2122	2220	2811	3139
流动负债	328	623	459	714	585
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	243	461	352	547	459
其他流动负债	85	162	107	167	126
非流动负债	42	19	18	18	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	42	19	18	18	18
负债合计	371	642	477	731	602
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	93	122	122	122	122
资本公积	526	555	555	555	555
留存收益	685	830	1093	1429	1887
归属母公司股东权益	1304	1480	1743	2079	2537
负债和股东权益	1674	2122	2220	2811	3139

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	159	201	220	260	355
净利润	172	210	263	336	458
折旧摊销	29	28	34	49	62
财务费用	-2	-4	-4	-7	-12
投资损失	-11	-32	-36	-36	-36
营运资金变动	-43	-18	-40	-81	-115
其他经营现金流	13	16	3	-0	-1
投资活动现金流	-192	-202	-28	-31	-59
筹资活动现金流	-58	-48	-7	7	12
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.71	2.15	2.74	3.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	1.64	1.80	2.13	2.90
每股净资产(最新摊薄)	10.65	12.09	14.24	16.98	20.72

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2273	2579	2966	3357	3921
营业成本	1366	1615	1865	2063	2309
营业税金及附加	16	16	19	22	25
营业费用	605	616	682	772	921
管理费用	45	59	62	70	86
研发费用	66	74	83	94	110
财务费用	-2	-4	-4	-7	-12
资产减值损失	-3	-4	-5	-5	-6
公允价值变动收益	-0	-0	0	0	0
投资净收益	11	32	36	36	36
营业利润	192	240	300	383	522
营业外收入	3	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	195	240	300	383	522
所得税	23	30	37	47	64
税后利润	172	210	263	336	458
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	172	210	263	336	458
EBITDA	204	249	312	404	547

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	20.0	13.5	15.0	13.2	16.8
营业利润(%)	22.2	24.7	25.0	27.8	36.2
归属于母公司净利润(%)	27.5	21.7	25.5	27.7	36.2
获利能力					
毛利率(%)	39.9	37.4	37.1	38.5	41.1
净利率(%)	7.6	8.1	8.9	10.0	11.7
ROE(%)	13.2	14.2	15.1	16.2	18.0
ROIC(%)	11.5	12.8	13.9	14.8	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	22.1	30.2	21.5	26.0	19.2
流动比率	3.7	2.3	3.3	2.9	4.1
速动比率	3.0	1.6	2.4	2.1	3.0
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
应收账款周转率	7.7	8.1	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	5.2	4.6	4.6	4.6	4.6
估值比率					
P/E	33.1	27.2	21.6	17.0	12.4
P/B	4.4	3.8	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	24.9	20.4	15.7	11.5	7.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

