

Vascepa 国内获批，打开 97%EPA 制剂与原料药市场

诚意药业(603811)

事件概述

亿腾医药官宣：其与 Amarin 合作的 Vascepa（二十碳五烯酸乙酯软胶囊，97%EPA）在国内正式获批，用于降低重度高甘油三酯血症（ $\geq 500\text{mg/dL}$ ）成年患者的甘油三酯（TG）水平。

► Vascepa 国内获批，便利国产仿制药研发立项

根据《化学药品注册分类及申报资料要求》，Vascepa 在国内获批后，仿制药企业只需按照化药 4 类标准一致性评价方式申报；而在没获批之前，需要仿制药企业开展验证性临床试验按照 3 类仿制药申报；所以我们判断原研药 Vascepa 的获批将促进国内药企开展 Vascepa 仿制药研发立项。

► 97%EPA 原料药需求将随着制剂商业化快速增长

根据我们之前深度跟踪报告的预测，我们以 2028 年他汀用药人群 12% 渗透率，VASCEPA 及其仿制药 8 元/粒/g 假设测算，到 2028 年国内 97%EPA 处方药有望达到 107 亿元销售额，对应 1342 吨原料药需求。97%EPA 原料药需求将随制剂商业化快速增长，公司 1000 吨 97%EPA 原料药产能有望在未来几年释放。

投资建议

维持公司盈利预测：预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 8.88/12.50/17.97 亿元，2023-2025 年 EPS 分别为 0.86/1.25/1.85 元，对应 2023 年 6 月 1 号 18.29 元/股股价，2023-2025 年 PE 分别为 21/15/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

鱼油业务注册报批及销售不及预期；氨糖收入不及预期；中美关系的不确定性

盈利预测与估值

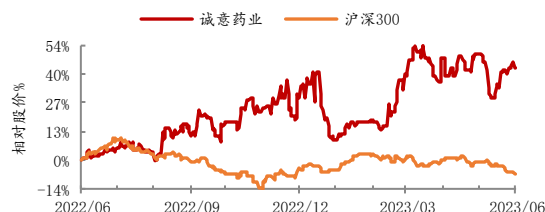
财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	694	655	888	1,250	1,797
YoY (%)	-8.5%	-5.6%	35.6%	40.7%	43.8%
归母净利润(百万元)	171	162	201	293	432
YoY (%)	3.4%	-5.4%	24.5%	45.7%	47.3%
毛利率 (%)	70.9%	68.4%	69.8%	69.2%	70.6%
每股收益 (元)	0.73	0.69	0.86	1.25	1.85
ROE	17.3%	14.9%	15.6%	18.5%	21.4%
市盈率	25.05	26.51	21.26	14.58	9.90

资料来源：wind，华西证券研究所

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：18.29

股票代码：603811
52 周最高价/最低价：20.59/12.55
总市值(亿)：59.86
自由流通市值(亿)：59.86
自由流通股数(百万)：327.30



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

分析师：王帅
邮箱：wangshuai@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520070005
联系电话：

相关研究

- 【华西医药】诚意药业(603811)年报及一季报点评：2023Q1 业绩超预期，预期全年稳健增长
2023.04.25
- 【华西医药】诚意药业(603811)跟踪报告：鱼油 EPA 药品产业链存在两大预期差，全面布局 EPA 产业链逐步落地打开未来弹性与成长空间

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	655	888	1,250	1,797	净利润	161	202	294	433
YoY (%)	-5.6%	35.6%	40.7%	43.8%	折旧和摊销	63	84	89	94
营业成本	207	268	385	529	营运资金变动	-35	-193	-96	-147
营业税金及附加	8	12	17	24	经营活动现金流	166	49	225	290
销售费用	181	244	334	494	资本开支	-253	-48	-48	-50
管理费用	91	121	165	237	投资	0	-4	-5	-7
财务费用	3	0	0	0	投资活动现金流	-241	-8	9	32
研发费用	44	58	76	110	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-11	0	0	0	债务募资	277	0	0	0
投资收益	47	44	62	90	筹资活动现金流	207	0	0	0
营业利润	164	235	341	502	现金净流量	132	41	233	322
营业外收支	-1	-1	0	0					
利润总额	164	234	341	502	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	3	33	47	70	成长能力				
净利润	161	202	294	433	营业收入增长率	-5.6%	35.6%	40.7%	43.8%
归属于母公司净利润	162	201	293	432	净利润增长率	-5.4%	24.5%	45.7%	47.3%
YoY (%)	-5.4%	24.5%	45.7%	47.3%	盈利能力				
每股收益	0.69	0.86	1.25	1.85	毛利率	68.4%	69.8%	69.2%	70.6%
					净利率	24.6%	22.7%	23.5%	24.1%
					总资产收益率 ROA	9.4%	10.3%	12.6%	15.1%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	14.9%	15.6%	18.5%	21.4%
货币资金	214	255	488	810	偿债能力				
预付款项	8	10	14	19	流动比率	1.69	2.45	3.01	3.56
存货	111	147	211	290	速动比率	1.23	1.90	2.40	2.90
其他流动资产	104	286	397	566	现金比率	0.83	0.90	1.32	1.71
流动资产合计	437	698	1,111	1,685	资产负债率	36.5%	33.6%	31.8%	29.5%
长期股权投资	234	234	234	234	经营效率				
固定资产	735	744	738	720	总资产周转率	0.38	0.46	0.54	0.63
无形资产	68	68	68	70	每股指标 (元)				
非流动资产合计	1,282	1,250	1,214	1,178	每股收益	0.69	0.86	1.25	1.85
资产合计	1,719	1,947	2,325	2,863	每股净资产	4.65	5.51	6.77	8.61
短期借款	76	76	76	76	每股经营现金流	0.71	0.21	0.96	1.24
应付账款及票据	55	66	95	130	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	127	142	197	267	估值分析				
流动负债合计	258	285	369	474	PE	26.51	21.26	14.58	9.90
长期借款	335	335	335	335	PB	3.01	3.32	2.70	2.12
其他长期负债	35	35	35	35					
非流动负债合计	370	370	370	370					
负债合计	628	655	739	844					
股本	234	234	234	234					
少数股东权益	3	3	4	5					
股东权益合计	1,091	1,292	1,586	2,019					
负债和股东权益合计	1,719	1,947	2,325	2,863					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

王帅：中国药科大学本硕，药学与药事法规专业复合背景，有过药品研发、生产、销售经历。曾就职于财通证券、新时代证券，2019年10月加入华西证券，主要负责A+H股创新药标的。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。