

# 收购泰国和胃全套生产技术解决产能瓶颈，未来增长新添驱动力

## 泰恩康(301263)

### 事件概述

公司发布公告：公司及子公司与泰国李万山签署《备忘录》，公司拟使用自有资金1.95亿元受让取得泰国李万山拥有的“和胃整肠丸”全套生产技术；同时，双方约定销售分成费为自公司取得“和胃整肠丸”药品注册批件当年起每年度人民币2,500万元。在本备忘录签署后至甲方（公司）取得“和胃整肠丸”药品注册证期间，甲方有权委派人员直接管理乙方（泰国李万山）的“和胃整肠丸”生产事宜，以满足甲方及其关联公司在大陆境内销售“和胃整肠丸”产品的需要。

### 收购泰国和胃全套生产技术解决产能瓶颈，业绩未来增长新添驱动力

目前，“和胃整肠丸”国内市场仍处于供不应求的状态，2022年3季报，公司提到核心销售产品和胃整肠丸市场处于缺货状态，受国内疫情散发反复及物流运输效率等多种因素叠加影响，和胃整肠丸的到货情况面临一定的波动。

在本备忘录签署后公司将尽快委派生产管理人员参与泰国李万山的“和胃整肠丸”生产事宜，同时协助泰国李万山对“和胃整肠丸”生产线进行改造升级，迅速扩大泰国李万山“和胃整肠丸”的产能，满足国内市场的需要。

### 本次交易完成后将带来两方面影响：

- 1、短期看，公司有望主导泰国李万山“和胃整肠丸”生产事宜，解决产能瓶颈，下半年有望释放出和胃整肠丸的产量，销售有望不再受产能瓶颈影响，全年销售有望超出原有预期。
- 2、中长期看，“和胃整肠丸”将成为公司自有OTC药品，未来随着国内药品注册证及生产的落地，“和胃整肠丸”的产能将进一步提升，公司有望进一步加大销售力度和推广区域，我们预计和胃整肠丸的利润率有望持续提升，成为公司未来业绩增长的驱动力之一。

### 投资建议

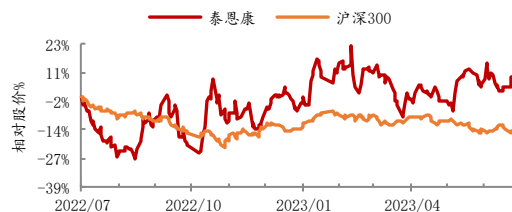
维持2023-2025年公司盈利预测：预计公司2023-2025年营业收入分别为10.12/12.83/15.45亿元，2023-2025年EPS分别为0.70/0.99/1.31元，对应2023年6月30号20.88元/股股价，2023-2025年PE分别为30/21/16X，维持“买入”评级。

### 风险提示

产品推广放量不及预期风险、代理产品供货不足风险、交易未能成功实施风险

### 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：	20.88
股票代码：	301263
52周最高价/最低价：	23.09/13.59
总市值(亿)	88.84
自由流通市值(亿)	56.04
自由流通股数(百万)	268.4



### 分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

### 相关研究

1. 【华西医药】泰恩康(301263)年报及一季报点评：业绩符合预期，在研管线丰富  
2023.04.26
2. 【华西医药】泰恩康(301263)事件点评：收购博创园50%股权，获得自免创新药管线  
2023.02.14
3. 【华西医药】泰恩康(301263)年报业绩预告点评：业绩高增长符合预期，和胃市场缺货影响业绩  
2023.01.19

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	654	783	1,012	1,283	1,545
YoY (%)	-7.8%	19.9%	29.2%	26.7%	20.4%
归母净利润(百万元)	120	175	297	419	555
YoY (%)	-25.3%	45.4%	70.3%	41.0%	32.5%
毛利率 (%)	50.1%	58.2%	65.2%	70.3%	73.6%
每股收益 (元)	0.68	0.79	0.70	0.99	1.31
ROE	16.9%	9.4%	15.0%	17.4%	18.8%
市盈率	30.71	26.43	29.88	21.19	16.00

资料来源: wind, 华西证券研究所

## 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	783	1,012	1,283	1,545	净利润	175	297	419	555
YoY (%)	19.9%	29.2%	26.7%	20.4%	折旧和摊销	34	34	37	39
营业成本	327	353	381	408	营运资金变动	-54	-120	-84	-117
营业税金及附加	8	11	15	17	经营活动现金流	149	211	372	479
销售费用	157	182	231	283	资本开支	-90	-43	-44	-47
管理费用	55	72	94	113	投资	-272	-4	-5	-7
财务费用	-3	0	0	0	投资活动现金流	-353	-47	-49	-55
研发费用	40	56	73	85	股权募资	1,078	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	-89	0	0	0
投资收益	9	1	1	0	筹资活动现金流	873	-165	0	0
营业利润	209	353	497	660	现金净流量	669	-1	322	424
营业外收支	-2	-1	-1	-2					
利润总额	207	352	496	657	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	33	55	77	102	<b>成长能力</b>				
净利润	175	297	419	555	营业收入增长率	19.9%	29.2%	26.7%	20.4%
归属于母公司净利润	175	297	419	555	净利润增长率	45.4%	70.3%	41.0%	32.5%
YoY (%)	45.4%	70.3%	41.0%	32.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.79	0.70	0.99	1.31	毛利率	58.2%	65.2%	70.3%	73.6%
					净利率	22.3%	29.4%	32.7%	35.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	8.6%	13.9%	16.2%	17.7%
货币资金	807	805	1,128	1,552	净资产收益率 ROE	9.4%	15.0%	17.4%	18.8%
预付款项	17	7	8	8	<b>偿债能力</b>				
存货	81	96	95	109	流动比率	9.81	13.63	13.39	17.30
其他流动资产	629	706	826	925	速动比率	9.08	12.71	12.69	16.49
流动资产合计	1,533	1,614	2,056	2,594	现金比率	5.16	6.80	7.34	10.35
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	9.1%	6.9%	7.0%	5.7%
固定资产	240	249	255	258	<b>经营效率</b>				
无形资产	66	65	65	67	总资产周转率	0.53	0.49	0.54	0.54
非流动资产合计	506	518	531	544	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,039	2,133	2,587	3,138	每股收益	0.79	0.70	0.99	1.31
短期借款	20	20	20	20	每股净资产	7.84	4.67	5.65	6.96
应付账款及票据	57	41	64	49	每股经营现金流	0.63	0.50	0.87	1.12
其他流动负债	80	57	69	81	每股股利	0.70	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	156	118	154	150	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	26.43	29.88	21.19	16.00
其他长期负债	29	29	29	29	PB	4.14	4.47	3.69	3.00
非流动负债合计	29	29	29	29					
负债合计	185	147	182	178					
股本	236	425	425	425					
少数股东权益	0	0	-1	-1					
股东权益合计	1,854	1,986	2,405	2,960					
负债和股东权益合计	2,039	2,133	2,587	3,138					

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。

### 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。