

2023年中报点评报告：业绩稳健增长，核心产品竞争格局良好

泰恩康(301263)

事件概述

公司发布2023年半年度报告：公司2023上半年实现营业收入4.05亿元(+8.09%)、归母净利润1.09亿元(+40.61%)、扣非归母净利润1.01亿元(+37.13%)。公司2023Q2实现营业收入2.11亿元(+10.34%)、归母净利润0.57亿元(+140.93%)、扣非归母净利润0.55亿元(+161.72%)。

核心销售产品高增长，市场竞争格局良好

2023年上半年，公司核心销售产品“爱廷玖”盐酸达泊西汀片和和胃整肠丸销售收入实现较大幅度增长，市场竞争格局良好：两性健康用药实现销售收入1.43亿元(+36.15%)、肠胃用药实现销售收入0.96亿元(+55.80%)；沃丽汀销售收入略微有所下滑：眼科用药实现销售收入0.84亿元(-1.90%)。

挖掘临床差异化产品，持续丰富产品矩阵

公司于2023年2月收购博创园50%股权，从而获得CKBA全球创新小分子药物，CKBA软膏于2023年7月顺利获批开展白癜风适应症的2期临床，未来有望为公司打造新的利润增长点，推动公司长远发展；公司于2023年7月发布公告拟收购泰国和胃全套生产技术，未来和胃整肠丸将成为公司的自有OTC药品，我们认为在提升整体产能之后，未来将为公司发展增添新驱动力。

投资建议

调整2023-2025年公司盈利预测：预计公司2023-2025年营业收入分别为9.46/11.65/13.44亿元（前值分别为10.12/12.83/15.45亿元），2023-2025年EPS分别为0.62/0.84/1.10元（前值分别为0.70/0.99/1.31元），对应2023年8月28日18.20元/股股价，2023-2025年PE分别为29/22/17X，维持“买入”评级。

风险提示

产品推进及研发效果不达预期的风险、新药上市进度及上市后市场表现不及预期；代理业务经营风险；市场竞争加剧风险

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：	18.20
股票代码：	301263
52周最高价/最低价：	23.99/13.59
总市值(亿)	77.44
自由流通市值(亿)	49.00
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

- 【华西医药】泰恩康(301263)事件点评：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
2023.07.24
- 【华西医药】泰恩康(301263)事件点评：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
2023.07.02
- 【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
- 【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

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	946	1,165	1,344
YoY (%)	-7.8%	19.9%	20.7%	23.2%	15.4%
归母净利润(百万元)	120	175	265	358	469
YoY (%)	-25.3%	45.4%	51.7%	35.2%	30.9%
毛利率 (%)	50.1%	58.2%	63.5%	68.0%	72.3%
每股收益 (元)	0.68	0.79	0.62	0.84	1.10
ROE	16.9%	9.4%	13.6%	15.5%	16.9%
市盈率	26.76	23.04	29.24	21.63	16.53

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	783	946	1,165	1,344	净利润	175	265	358	468
YoY (%)	19.9%	20.7%	23.2%	15.4%	折旧和摊销	34	34	37	39
营业成本	327	345	373	372	营运资金变动	-54	-73	-92	-44
营业税金及附加	8	10	13	15	经营活动现金流	149	225	303	465
销售费用	157	170	210	246	资本开支	-90	-43	-44	-47
管理费用	55	67	85	99	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	52	66	74	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	0	1	0	筹资活动现金流	873	-165	0	0
营业利润	209	314	425	557	现金净流量	669	13	254	411
营业外收支	-2	-1	-1	-2					
利润总额	207	313	424	555	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	33	49	66	86	成长能力				
净利润	175	265	358	468	营业收入增长率	19.9%	20.7%	23.2%	15.4%
归属于母公司净利润	175	265	358	469	净利润增长率	45.4%	51.7%	35.2%	30.9%
YoY (%)	45.4%	51.7%	35.2%	30.9%	盈利能力				
每股收益	0.79	0.62	0.84	1.10	毛利率	58.2%	63.5%	68.0%	72.3%
					净利率	22.3%	28.0%	30.7%	34.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	8.6%	12.6%	14.4%	15.9%
货币资金	807	820	1,074	1,485	净资产收益率 ROE	9.4%	13.6%	15.5%	16.9%
预付款项	17	7	7	7	偿债能力				
存货	81	92	95	91	流动比率	9.81	13.91	13.18	18.34
其他流动资产	629	658	782	811	速动比率	9.08	12.99	12.46	17.55
流动资产合计	1,533	1,577	1,957	2,394	现金比率	5.16	7.23	7.23	11.38
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	9.1%	6.8%	7.1%	5.4%
固定资产	240	249	255	258	经营效率				
无形资产	66	65	65	67	总资产周转率	0.53	0.46	0.51	0.50
非流动资产合计	506	518	531	544	每股指标 (元)				
资产合计	2,039	2,095	2,488	2,938	每股收益	0.79	0.62	0.84	1.10
短期借款	20	20	20	20	每股净资产	7.84	4.59	5.43	6.53
应付账款及票据	57	39	64	39	每股经营现金流	0.63	0.53	0.71	1.09
其他流动负债	80	54	64	72	每股股利	0.70	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	156	113	148	131	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	23.04	29.24	21.63	16.53
其他长期负债	29	29	29	29	PB	4.14	3.96	3.35	2.79
非流动负债合计	29	29	29	29					
负债合计	185	142	177	159					
股本	236	425	425	425					
少数股东权益	0	0	0	-1					
股东权益合计	1,854	1,953	2,311	2,779					
负债和股东权益合计	2,039	2,095	2,488	2,938					

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。