



业绩符合预期，长期拐点已然出现——司太立 2019 年报快评

医药快评 | 2020 年 3 月 30 日

研究部

张静含

jhzhang@cebm.com.cn

余玉君

yjyu@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

报告摘要

■ **事件：**2020 年 3 月 30 日晚，司太立发布 2019 年年报，公司 2019 年实现销售收入 13.09 亿元，同比增长 47.02%，实现归母净利润 1.70 亿元，同比增长 80.85%，实现扣非归母净利润 1.68 亿元，同比增长 78.95%；公司第四季度实现收入 3.23 亿元，较上年同期增长 26.17%，实现归母净利润 0.33 亿元，较上年同期增长 266.67%。

■ 收购海神协同发展，产品量价齐升

司太立于 2018 年底完成对国内造影剂原料药第二大企业海神制药的收购，收购完成后，司太立成为全球造影剂原料药行业除原研企业外，绝对的行业龙头。2019 年，公司三大主力 API 从 2018 年的 649.59 吨增长至 2019 年的 1051.27 吨，除了产品销量大幅增长，在上游碘原材料价格的上行的情况下，公司整体毛利率水平保持稳定且小幅攀升趋势，一方面是产品价格略微上涨，另一方面来自于公司内部控制、生产效率的提高。

■ 募投产能已成功试车，产能释放在即

2019 年 12 月底，司太立公告称上市募投的“年产 2035 吨 X 射线造影剂原料药技改及扩产项目（二期）”已建设完成并进行试生产。此次扩产完成后，公司 API 产能将达到 2400 吨，其中司太立现有产能 750 吨，海神制药 280 吨，募投产能 1320 吨。扩产产能将于二季度开始逐步上市销售，预计经历 2-3 年时间实现满产，满产后扩产产能将带来 2-3 亿新增净利润。

■ 国内制剂获批在即，将顺利实现 API 向制剂的跨越

司太立近年除了布局产业链版图以及原料药产能的扩张，还在进行造影剂制剂品种的研发申报，实现造影剂产业链的纵深打通：目前进度最快的碘帕醇注射剂已完成 CDE 三合一审评，预计 2020 年二季度将获批上市；碘海醇和碘克沙醇注射剂预计 2020 年三季度获批上市。司太立 2020 年获批几大主力品种之后，有望在 2-3 年时间达到 15-20 亿元左右销售额，进一步提升公司盈利能力及成长空间。

■ **2020-2022 年盈利预测：**2020 年-2022 年预计实现净利润分别为 2.6 亿、3.8 亿和 5.5 亿，对应 EPS 分别为 1.54、2.08 和 3.27。



业绩符合预期，长期拐点已然出现

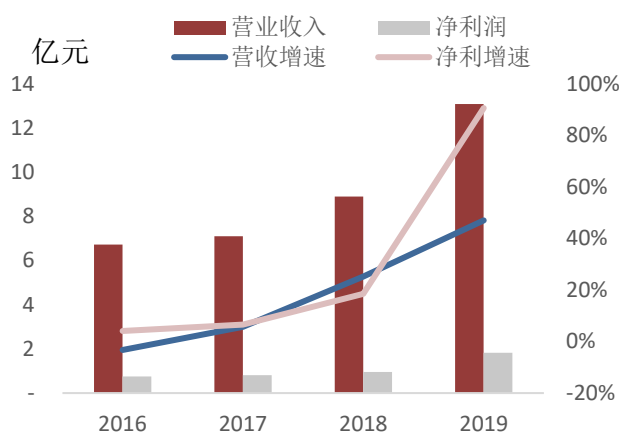
事件：2020年3月30日晚，司太立发布2019年年报，公司2019年实现销售收入13.09亿元，同比增长47.02%，实现归母净利润1.70亿元，同比增长80.85%，实现扣非归母净利润1.68亿元，同比增长78.95%；公司第四季度实现收入3.23亿元，较上年同期增长26.17%，实现归母净利润0.33亿元，较上年同期增长266.67%。

(1) 收购海神协同发展，产品量价齐升

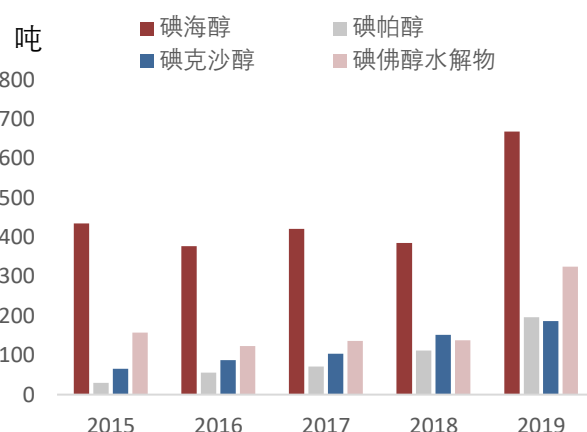
司太立于2018年底完成对国内造影剂原料药第二大企业海神制药的收购，收购完成后，司太立造影剂原料药产能达到1000吨左右，成为全球造影剂原料药行业除原研企业外，绝对的行业龙头。

2019年，公司几大主力产品产销量均有增长：三大主力API从2018年的649.59吨增长至2019年的1051.27吨；碘佛醇水解物从2018年的137.85吨增长至2019年的324.9吨。

图表 1：司太立近 5 年营收和净利润情况



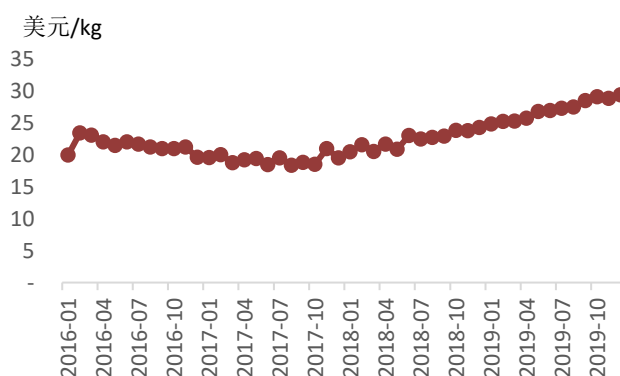
图表 2：司太立四大主力产品产销量情况



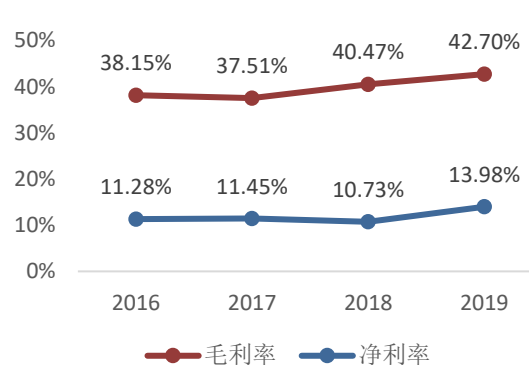
来源：Wind，莫尼塔研究

除了产品销量大幅增长，随着上游碘原材料价格的上行，公司产品价格也保持了小幅增长：2018-2019年，碘原材料进口价格上涨了19.89%，一般来说，碘占造影剂原料药生产成本约一半左右；相较之下，公司整体毛利率水平保持稳定且小幅攀升趋势，一方面产品价格略微上涨，另一方面来自于公司内部控制、生产效率的提高。

图表 3：2016-2019 年碘进口价格



图表 4：司太立毛利率和净利率水平



来源：Wind，莫尼塔研究

来源：公司公告，莫尼塔研究

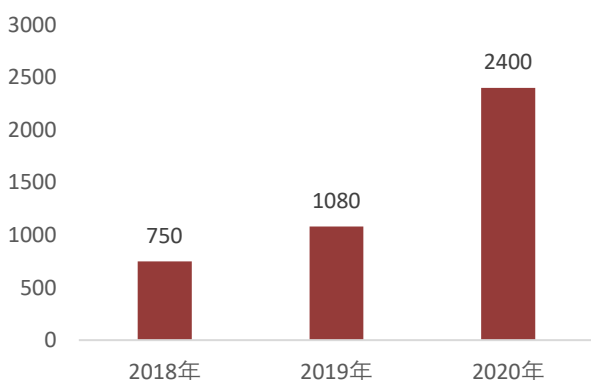
(2) 募投产能已成功试车，产能释放在即

2019年12月底，司太立公告称上市募投的“年产2035吨X射线造影剂原料药技改及扩产项目（二期）”已建设完成并进行试生产。

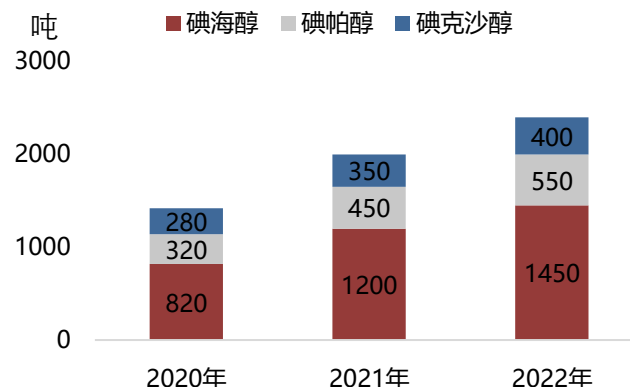
此次扩产完成后，公司API产能将达到2400吨，其中司太立现有产能750吨，海神制药280吨，募投产能1320吨。

扩产后，公司碘海醇产能将达1450吨、碘帕醇产能将达550吨以及碘克沙醇产能将达400吨。扩产产能将于二季度开始逐步上市销售，预计经历2-3年时间实现满产，满产后扩产产能将带来2-3亿新增净利润。

图表5：2018-2020年碘造影剂原料药产能对比



图表6：2020-2022年募投产能释放节奏



数据来源：公司公告，莫尼塔研究

数据来源：莫尼塔研究预测

除了现有三大主力API产品的产能扩张，公司于2019年底发布了非公开发行A股股票公告，拟募资6.7亿进行中间体以及部分原料药产品的储备。

图表7：司太立拟非公开发行项目募资情况

项目	项目投资总额	募集资金投资金额
年产1500吨碘化物及研发质检中心项目	15,069.53	13,200.00
年产300吨碘佛醇、5吨钆贝葡胺造影剂原料药项目	19,649.16	17,500.00
年产195吨定制医药中间体项目	8,993.45	8,000.00
年产1200吨三碘异酞酰氯项目	11,848.58	5,000.00
环保设施提升改造项目	4,250.00	3,500.00
补充流动资金	20,000.00	20,000.00
合计	79,810.72	67,200.00

数据来源：公司公告，莫尼塔研究

(3) 国内制剂获批在即，将顺利实现API向制剂的跨越

司太立近年除了布局产业链版图以及原料药产能的扩张，还在进行造影剂制剂品种的研发申报，实现造影剂产业链的纵深打通：目前进度最快的碘帕醇注射剂已完成CDE三合一审评，预计2020年二季度将获批上市；碘海醇和碘克沙醇注射剂预计2020年三季度获批上市。

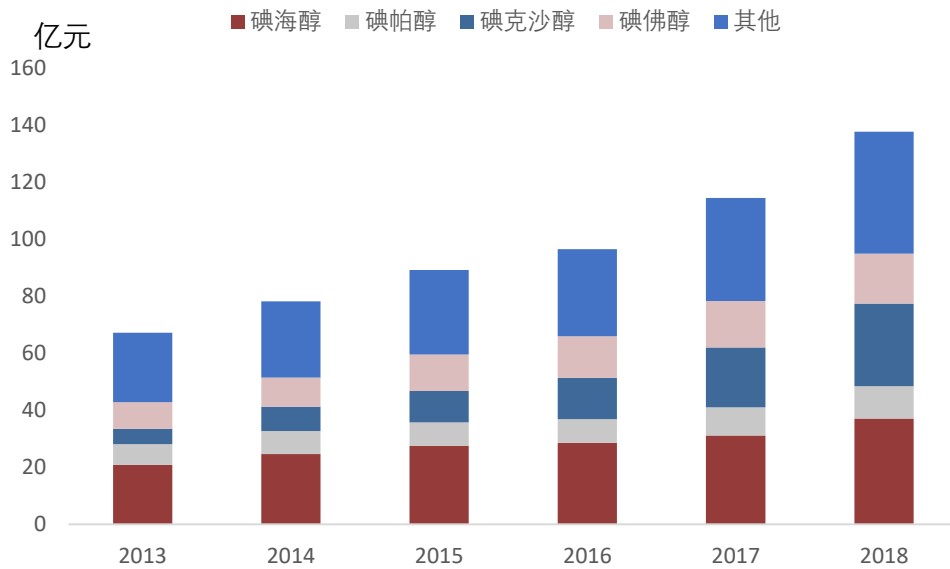
图表 8：司太立制剂管线申请状态

品种	注册分类	承办日期	办理状态	评审状态	最新更新时间
碘帕醇注射液	新 4 类	2018-07-17	在审评审批中(在药审中心)	三合一审评已完成	2020/3/17
碘克沙醇注射液	新 4 类	2018-07-09	在审评审批中(在药审中心)	待现场检查	2019/12/31
碘海醇注射液	新 4 类	2018-02-05	在审评审批中(在药审中心)	药学排队待审评	2019/8/23
碘美普尔注射液	新 4 类	2019-06-14	在审评审批中(在药审中心)		
碘佛醇注射液	新 4 类	2018-12-28	在审评审批中(在药审中心)		

数据来源：CDE，莫尼塔研究

根据南方所数据，2018 年我国碘造影剂制剂市场规模约 137 亿元，同比增长 20.21%。司太立 2020 年获批几大主力品种之后，有望在 2-3 年时间达到 15-20 亿元左右销售额，进一步提升公司盈利能力及成长空间。

图表 9：我国造影剂制剂市场规模



数据来源：南方所，莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。

本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海（总部）

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120

北京

地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1座18层1803室。邮编：100738

纽约

Address: 295 Madison Avenue, 12FL
New York, NY 10017 USA

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn