

## 单季业绩超预期，快速发展趋势值得期待

东方证券  
ORIENT SECURITIES

**事件:** 公司公布 2021 年第一季度业绩预告, 公司第一季度实现归母净利润 1.01-1.15 亿元, 同比增长 50%-70%。

- **单季业绩超预期。** 在汇兑和摊销等方面的影响下, 公司第一季度的归母净利润仍能保持快速增长, 较上一季度明显加速( 去年 Q4 同比增速为 22.75% ), 超出我们的预期。
- 分业务来看, 我们认为公司业绩快速增长, 主要源自以下几个因素:
  - ① **制药方面: 制药业务逐渐恢复,** 一方面, 同期 Q1 由于疫情的影响, 基数相对较低; 另一方面, 公司麻醉和呼吸类产品竞争优势明显, 保持快速增长, 进一步拉动公司制剂端收入。
  - ② **原料药方面:** 在去年同期自有原料药基数相对较高的情况下, 公司自有原料药板块依旧保持稳定增速, 进一步证明公司在甾体行业的竞争力, 预计全年实现稳定增长。
  - ③ **意大利 newchem 方面: 目前 newchem 订单饱满, 供不应求,** 随着 newchem 向高端领域布局以及产能的进一步扩张, newchem 有望全年维持较快增速。
- **公司仍处在快速发展趋势中, 长期表现值得期待。** 整体看, 目前看公司无论是原料药业务在规范化市场占比逐渐提高, 还是公司制剂业务的发展情况, 都处于快速发展的趋势中, 本身甾体行业就具有一定的壁垒, 经过近几年的积累, 公司已经成为国内甾体领域的绝对龙头, 看好公司的长期表现。

## 财务预测与投资建议

- 根据 20 年业绩快报, 我们略微调整了公司盈利预测, 2020-2022 年归母净利润分别为 5.18 亿元、6.41 亿元、7.62 亿元( 原预测为 5.28 亿元、6.41 亿元、7.62 亿元 ), 根据可比公司, 给予公司 2020 年 31 倍估值, 对应目标价为 16.12 元, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 公司原料药、制剂销售不达预期; 如果疫情出现反复, 可能会对公司造成其他的不确定的影响

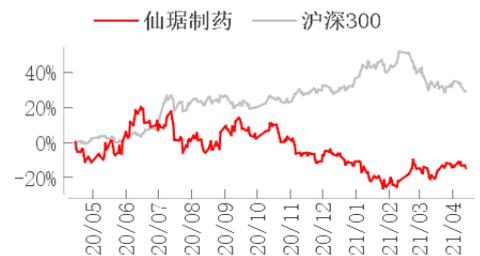
公司主要财务信息					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,622	3,709	4,015	4,813	5,604
同比增长(%)	27.0%	2.4%	8.3%	19.9%	16.4%
营业利润(百万元)	431	543	624	772	926
同比增长(%)	44.9%	26.0%	14.9%	23.6%	19.9%
归属母公司净利润(百万元)	301	410	518	642	762
同比增长(%)	45.8%	36.2%	26.3%	23.9%	18.8%
每股收益(元)	0.30	0.41	0.52	0.65	0.77
毛利率(%)	59.1%	60.5%	59.7%	62.9%	64.0%
净利率(%)	8.3%	11.1%	12.9%	13.3%	13.6%
净资产收益率(%)	12.1%	14.7%	16.0%	16.7%	16.7%
市盈率	42.0	30.9	24.5	19.7	16.6
市净率	4.8	4.3	3.6	3.0	2.6

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算,

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年04月13日)	12.81元
目标价格	16.12元
52周最高价/最低价	18.93/10.91元
总股本/流通A股(万股)	98,920/90,519
A股市值(百万元)	12,672
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2021年04月14日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-2.65	5.01	9.21	-14.52
相对表现	-2.03	5.85	9.21	-31.14
沪深300	-0.62	-0.84	0	16.62



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 刘恩阳  
010-66218100\*828  
liuenyang@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860519040001

联系人 田世豪  
021-63325888\*6111  
tianshiahao@orientsec.com.cn

## 相关报告

收入利润双双提速, 明年业绩值得期待	2020-11-02
中报略超预期, 下半年业绩逐季加速	2020-08-30
舒更葡糖钠获批, 与现有品种实现良好协同	2020-08-10

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	892	1,028	1,231	1,676	2,208	营业收入	3,622	3,709	4,015	4,813	5,604
应收票据及应收账款	1,032	717	1,131	1,219	1,360	营业成本	1,482	1,463	1,618	1,783	2,015
预付账款	30	34	39	44	52	营业税金及附加	34	35	36	43	50
存货	661	672	713	800	906	营业费用	1,195	1,127	1,164	1,494	1,793
其他	105	406	363	367	376	管理费用及研发费用	401	489	489	634	738
<b>流动资产合计</b>	<b>2,721</b>	<b>2,857</b>	<b>3,477</b>	<b>4,106</b>	<b>4,902</b>	财务费用	73	64	101	98	93
长期股权投资	167	168	168	168	168	资产减值损失	34	39	(11)	0	0
固定资产	1,125	1,450	1,368	1,273	1,178	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	460	418	541	659	764	投资净收益	10	15	0	0	0
无形资产	213	197	190	182	175	其他	17	37	7	12	12
其他	756	734	704	731	757	<b>营业利润</b>	<b>431</b>	<b>543</b>	<b>624</b>	<b>772</b>	<b>926</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,722</b>	<b>2,968</b>	<b>2,971</b>	<b>3,014</b>	<b>3,043</b>	营业外收入	9	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>5,443</b>	<b>5,824</b>	<b>6,448</b>	<b>7,119</b>	<b>7,945</b>	营业外支出	9	19	10	10	20
短期借款	696	535	535	535	535	<b>利润总额</b>	<b>430</b>	<b>527</b>	<b>617</b>	<b>765</b>	<b>909</b>
应付票据及应付账款	400	362	450	473	531	所得税	85	85	99	123	146
其他	510	850	853	860	865	<b>净利润</b>	<b>345</b>	<b>442</b>	<b>518</b>	<b>642</b>	<b>762</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,606</b>	<b>1,747</b>	<b>1,838</b>	<b>1,868</b>	<b>1,931</b>	少数股东损益	44	32	0	0	0
长期借款	1,071	960	960	960	960	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>301</b>	<b>410</b>	<b>518</b>	<b>642</b>	<b>762</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.30	0.41	0.52	0.65	0.77
其他	56	58	0	0	0						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,127</b>	<b>1,019</b>	<b>960</b>	<b>960</b>	<b>960</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>2,733</b>	<b>2,766</b>	<b>2,798</b>	<b>2,828</b>	<b>2,891</b>		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	79	117	117	117	117	成长能力					
股本	916	916	989	989	989	营业收入	27.0%	2.4%	8.3%	19.9%	16.4%
资本公积	892	852	852	852	852	营业利润	44.9%	26.0%	14.9%	23.6%	19.9%
留存收益	822	1,173	1,691	2,333	3,095	归属于母公司净利润	45.8%	36.2%	26.3%	23.9%	18.8%
其他	1	0	0	0	0	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,710</b>	<b>3,059</b>	<b>3,650</b>	<b>4,291</b>	<b>5,054</b>	毛利率	59.1%	60.5%	59.7%	62.9%	64.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,443</b>	<b>5,824</b>	<b>6,448</b>	<b>7,119</b>	<b>7,945</b>	净利率	8.3%	11.1%	12.9%	13.3%	13.6%
						ROE	12.1%	14.7%	16.0%	16.7%	16.7%
						ROIC	9.2%	11.0%	11.9%	12.7%	13.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	345	442	518	642	762	净负债率	50.2%	47.5%	43.4%	39.7%	36.4%
折旧摊销	75	123	126	115	113	流动比率	32.4%	24.3%	14.8%	2.2%	0.0%
财务费用	73	64	101	98	93	速动比率	1.69	1.63	1.89	2.20	2.54
投资损失	(10)	(15)	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	102	321	(327)	(154)	(200)	应收账款周转率	5.4	5.2	5.3	5.5	5.5
其它	(391)	(417)	(24)	0	0	存货周转率	2.4	2.2	2.3	2.4	2.4
<b>经营活动现金流</b>	<b>193</b>	<b>520</b>	<b>395</b>	<b>700</b>	<b>768</b>	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
资本支出	(305)	(324)	(164)	(158)	(142)	每股指标(元)					
长期投资	(29)	13	0	0	0	每股收益	0.30	0.41	0.52	0.65	0.77
其他	407	100	0	0	0	每股经营现金流	0.21	0.57	0.40	0.71	0.78
<b>投资活动现金流</b>	<b>73</b>	<b>(211)</b>	<b>(164)</b>	<b>(158)</b>	<b>(142)</b>	每股净资产	2.66	2.97	3.57	4.22	4.99
债权融资	(39)	161	0	0	0	估值比率					
股权融资	32	(41)	73	0	0	市盈率	42.0	30.9	24.5	19.7	16.6
其他	(286)	(287)	(101)	(98)	(93)	市净率	4.8	4.3	3.6	3.0	2.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(293)</b>	<b>(167)</b>	<b>(28)</b>	<b>(98)</b>	<b>(93)</b>	EV/EBITDA	23.0	18.2	15.7	13.5	11.8
汇率变动影响	3	1	-0	-0	-0	EV/EBIT	26.4	21.9	18.4	15.3	13.1
<b>现金净增加额</b>	<b>(24)</b>	<b>143</b>	<b>203</b>	<b>444</b>	<b>533</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)