

# 诚意药业（603811）

## 2020 年年报及 2021 年一季报点评：业绩略超我们预期，海洋生物医药龙头前景广阔 买入（维持）

2021 年 04 月 23 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证号：S0600520090002

zhouxm@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值    | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 758   | 974   | 1,201 | 1,429 |
| 同比（%）      | 11.3% | 28.5% | 23.3% | 19.0% |
| 归母净利润（百万元） | 165   | 229   | 308   | 391   |
| 同比（%）      | 25.7% | 38.6% | 34.6% | 26.8% |
| 每股收益（元/股）  | 0.99  | 1.37  | 1.85  | 2.34  |
| P/E（倍）     | 25.11 | 18.11 | 13.46 | 10.61 |

### 投资要点

■ **事件：**公司 2020 年全年实现收入 7.6 亿元，同比增长 11.29%；归母净利润 1.65 亿元，同比增长 25.69%；扣非归母净利润 1.50 亿元，同比增长 24.04%；经营性现金流 1.78 亿元，同比增长-1.77%；2021 年一季度公司实现收入 1.71 亿元，同比增长 12.76%；归母净利润 4584 万，同比增长 87.16%；扣非归母净利润 4655 万，同比增长 86.33%。

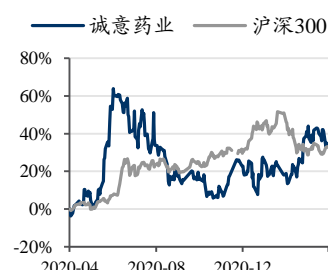
■ **2020 年全年和 2021 年 Q1 业绩略超预期，主要系公司 2020 年第四季度开始主要产品盐酸氨基葡萄糖以第一顺位中标国家集采产品放量所致。**收入端分项目来看，制剂业务收入 13.2 亿元，同比增长 25.2 亿元；原料药收入 2.4 亿，同比减少 17.56%；中间体及其他收入 1.5 亿元，同比减少 9.06%。利润端来看，和 2019 年相比，毛利率提升 1.27 个百分点到 74.39%；销售费用率由 39.25%下降至 35.89%、管理费用率由 7.82%上升至 10.42%，主要系健康园建成后折旧增多所致。综合来看，公司净利润率上升 2.48 个百分点到 21.78%，除了氨糖收入大幅增长外，公司收购浙江康乐药业 28.77%的股权获得 2006 万元投资收益。

■ **核心品种氨糖正值放量期，其他产品多具备原料药、制剂一体化优势。**根据《我国骨性关节炎流行病学调查现状》患病率统计，以及我们的测算，氨糖在中国有 5000 万以上的适应群体，是治疗和护理骨关节炎的重要品种。公司盐酸氨基葡萄糖进入带量采购，有望实现量价齐升，我们预计医院端收入将提高近 5 倍，占据医院市场近 40%的市场份额。同时在 OTC 端公司与全国知名连锁药店国大药房、益丰药房、高济医药等密切合作，迅速拓展渠道端。根据公司公告，2020 年 Q4、2021 年 Q1 氨糖收入同比增长分别为 83%、60%。除氨糖以外，托拉塞米、天麻素原料药、硫唑嘌呤原料药等产品在各自细分市场的占有率处于行业领先地位，产品大多具备原料药制剂一体化优势。产品管线方面，公司不断通过自研和并购拓展品类，近年来维生素 K1 放量迅速，后续有门冬氨酸鸟氨酸等品种持续贡献业绩。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2021-2022 年归母净利润预测 2.29/3.08 亿元，预计 2023 年归母净利润为 3.91 亿元，当前市值对应 PE 估值分别为 18/13/11 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**氨糖在新拓展的零售终端销售不达预期；利尿药物市场竞争加剧；带量采购政策推进速度超预期；销售费用增长过快等。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 24.83       |
| 一年最低/最高价      | 17.29/31.50 |
| 市净率(倍)        | 4.51        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4146.41     |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元)    | 5.51   |
| 资产负债率(%)    | 24.04  |
| 总股本(百万股)    | 166.99 |
| 流通 A 股(百万股) | 166.99 |

### 相关研究

1、《诚意药业（603811）：立足海洋，扎根健康，制剂原料药一体化优势企业》2021-03-11

诚意药业三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)    |              |              |              |              | 利润表 (百万元)        |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2020A        | 2021E        | 2022E        | 2023E        |                  | 2020A        | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
| <b>流动资产</b>    | <b>282</b>   | <b>318</b>   | <b>521</b>   | <b>624</b>   | <b>营业收入</b>      | <b>758</b>   | <b>974</b>   | <b>1,201</b> | <b>1,429</b> |
| 现金             | 72           | 26           | 204          | 212          | 减:营业成本           | 194          | 258          | 317          | 373          |
| 应收账款           | 66           | 88           | 98           | 140          | 营业税金及附加          | 10           | 11           | 13           | 16           |
| 存货             | 119          | 170          | 185          | 233          | 营业费用             | 272          | 346          | 402          | 457          |
| 其他流动资产         | 24           | 34           | 33           | 40           | 管理费用             | 79           | 88           | 108          | 127          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>925</b>   | <b>1,127</b> | <b>1,346</b> | <b>1,610</b> | 研发费用             | 32           | 39           | 48           | 57           |
| 长期股权投资         | 205          | 272          | 362          | 482          | 财务费用             | 4            | 4            | 1            | -1           |
| 固定资产           | 566          | 667          | 776          | 880          | 资产减值损失           | 12           | 16           | 19           | 23           |
| 在建工程           | 27           | 50           | 70           | 86           | 加:投资净收益          | 22           | 9            | 10           | 14           |
| 无形资产           | 70           | 80           | 92           | 110          | 其他收益             | 14           | 10           | 13           | 12           |
| 其他非流动资产        | 57           | 58           | 46           | 53           | 资产处置收益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,207</b> | <b>1,445</b> | <b>1,867</b> | <b>2,234</b> | <b>营业利润</b>      | <b>190</b>   | <b>263</b>   | <b>354</b>   | <b>448</b>   |
| <b>流动负债</b>    | <b>227</b>   | <b>245</b>   | <b>365</b>   | <b>351</b>   | 加:营业外净收支         | -1           | -1           | -1           | -1           |
| 短期借款           | 40           | 17           | 22           | 26           | <b>利润总额</b>      | <b>189</b>   | <b>262</b>   | <b>352</b>   | <b>447</b>   |
| 应付账款           | 61           | 67           | 142          | 115          | 减:所得税            | 24           | 33           | 45           | 57           |
| 其他流动负债         | 126          | 162          | 201          | 210          | 少数股东损益           | -0           | -0           | -0           | -0           |
| <b>非流动负债</b>   | <b>93</b>    | <b>85</b>    | <b>79</b>    | <b>71</b>    | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>165</b>   | <b>229</b>   | <b>308</b>   | <b>391</b>   |
| 长期借款           | 80           | 76           | 69           | 60           | EBIT             | 194          | 265          | 353          | 444          |
| 其他非流动负债        | 13           | 9            | 11           | 11           | EBITDA           | 243          | 313          | 413          | 516          |
| <b>负债合计</b>    | <b>321</b>   | <b>330</b>   | <b>445</b>   | <b>422</b>   | <b>重要财务与估值指标</b> |              |              |              |              |
| 少数股东权益         | 12           | 12           | 12           | 11           |                  | <b>2020A</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> |
| 归属母公司股东权益      | 874          | 1,103        | 1,411        | 1,802        | 每股收益(元)          | 0.99         | 1.37         | 1.85         | 2.34         |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>1,207</b> | <b>1,445</b> | <b>1,867</b> | <b>2,234</b> | 每股净资产(元)         | 5.23         | 6.60         | 8.45         | 10.79        |
|                |              |              |              |              | 发行在外股份(百万股)      | 167          | 167          | 167          | 167          |
|                |              |              |              |              | ROIC(%)          | 24.8%        | 26.3%        | 33.0%        | 32.7%        |
|                |              |              |              |              | ROE(%)           | 18.6%        | 20.5%        | 21.6%        | 21.5%        |
|                |              |              |              |              | 毛利率(%)           | 74.4%        | 73.5%        | 73.6%        | 73.9%        |
|                |              |              |              |              | 销售净利率(%)         | 21.8%        | 23.5%        | 25.7%        | 27.3%        |
|                |              |              |              |              | 资产负债率(%)         | 26.6%        | 22.9%        | 23.8%        | 18.9%        |
|                |              |              |              |              | 收入增长率(%)         | 11.3%        | 28.5%        | 23.3%        | 19.0%        |
|                |              |              |              |              | 净利润增长率(%)        | 26.0%        | 38.6%        | 34.6%        | 26.8%        |
|                |              |              |              |              | P/E              | 25.11        | 18.11        | 13.46        | 10.61        |
|                |              |              |              |              | P/B              | 4.74         | 3.76         | 2.94         | 2.30         |
|                |              |              |              |              | EV/EBITDA        | 17.34        | 13.57        | 9.88         | 7.87         |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>