

司太立 (603520.SH)

业绩符合预期，全年有望实现高增长

事件。公司发布 2020 年年报。2020 年公司实现营业收入 13.67 亿元，同比增长 4.45%，归母净利润为 2.39 亿元，同比增长 40.16%，扣非净利润为 2.37 亿元，同比增长 40.65%。

公司 2020 年 Q4 实现营业收入 3.21 亿元，同比下滑 0.75%；归母净利润 0.40 亿元，同比增长 22.44%；扣非净利润 0.43 亿元，同比增长 26.53%。

公司发布 2021 年一季报。公司 2021 年 Q1 实现营业收入 3.64 亿元，同比增长 24.90%；归母净利润 0.65 亿元，同比增长 41.43%；扣非净利润 0.60 亿元，同比增长 33.86%。

观点：公司业绩符合市场预期，全年有望实现高增长。公司全年增长稳健，下半年增速放缓可能是由于爆炸事件导致。2021 年一季度公司已恢复快速增长趋势，今年 API 有望量价齐升，制剂有望快速放量，全年有望实现高增长。

整体报表财务指标稳健，盈利能力持续增强。2020 年公司销售毛利率 43.99%，与去年（42.72%）相比上升 1.27pct；公司销售净利率 18.55%，与去年（13.98%）相比上升 4.57pct。公司销售费用率为 0.71%，比去年（0.77%）下降 0.06 pct；管理费用率为 10.27%，比去年（9.13%）上升 1.14 pct；公司研发费用率 6.43%，比去年（5.94%）上升 0.49pct，公司持续投入研发。公司财务费用率为 5.05%，较去年（7.06%）下降 2.01pct。

后续在研管线丰富，原料药+制剂一体化持续推进。公司目前形成“江西中间体—浙江原料药—上海制剂”产业链布局，拥有江西樟树、浙江临海和仙居及上海金山四个生产基地，形成了产业一体化优势。公司已有碘帕醇注射液、碘海醇注射液、碘克沙醇注射液获批，后续有望通过与恒瑞医药合作销售以及集采等方式快速放量。

新产能逐步释放，公司未来盈利空间打开。公司 IPO 项目的“年产 2035 吨造影剂二期项目”已顺利投入运营，扩大了公司原料药产能规模。同时，海神制药“年产 1500 吨碘化物项目”正处于积极建设中，后续还有丰富的产能储备，为公司新产能原料药所需的中间体供应提供稳定的保障。未来几年，将能看到公司的 API 产能逐步落地释放，打开盈利空间。

盈利预测与估值。公司是国内造影剂绝对龙头，难得的优质造影剂仿制药企，成功进军制剂领域，随着原料药产能逐步释放+制剂快速放量+国际化战略逐步落地，业绩有望出现高速增长。预计公司 2021-2023 年收入分别为 24.12 亿元、33.92 亿元、44.91 亿元，同比增长分别为 76.4%、40.6%、32.4%；归母净利润分别为 4.39 亿元、6.28 亿元、8.36 亿元，同比增长分别为 83.8%、43.1%、33.1%；对应 PE 分别为 36x、25x、19x。维持“买入”评级。

风险提示：原料药安全生产风险；原料药价格波动风险；制剂销售不及预期风险；新品种研发失败风险；行业政策风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,309	1,367	2,412	3,392	4,491
增长率 yoy (%)	47.0	4.5	76.4	40.6	32.4
归母净利润(百万元)	170	239	439	628	836
增长率 yoy (%)	81.8	40.2	83.8	43.1	33.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.70	0.97	1.79	2.56	3.41
净资产收益率(%)	17.8	13.6	19.5	22.6	23.6
P/E(倍)	92.8	66.2	36.0	25.2	18.9
P/B(倍)	15.9	8.7	7.0	5.6	4.4

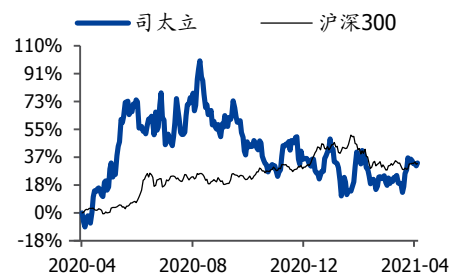
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价	64.55
总市值(百万元)	15,808.60
总股本(百万股)	244.90
其中自由流通股(%)	99.73
30 日日均成交量(百万股)	2.64

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

研究助理 应沁心

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 1、《司太立 (603520.SH)：业绩符合预期，事故影响基本消化，制剂销售落地，全年业绩可期》2020-10-29
- 2、《司太立 (603520.SH)：业绩超预期，二季度超高速增长，奠定全年业绩高增长》2020-08-28
- 3、《司太立 (603520.SH)：健全长效激励机制，与优秀人才携手同行，未来三年业绩高增长确定性高——2020 年激励计划点评》2020-08-19



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1231	1934	3003	3474	4970	营业收入	1309	1367	2412	3392	4491
现金	434	799	950	1336	1769	营业成本	750	766	1299	1779	2336
应收票据及应收账款	235	298	643	680	1072	营业税金及附加	13	13	29	39	49
其他应收款	3	3	7	7	12	营业费用	10	10	24	34	45
预付账款	8	11	23	25	39	管理费用	119	140	241	339	457
存货	425	537	1094	1140	1793	研发费用	78	88	161	233	314
其他流动资产	125	286	286	286	286	财务费用	92	69	101	165	221
非流动资产	2254	2473	3858	5036	6236	资产减值损失	-28	-2	0	0	0
长期投资	20	100	182	264	346	其他收益	8	15	0	0	0
固定资产	1091	1451	2452	3352	4301	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	202	207	221	238	258	投资净收益	3	3	2	2	2
其他非流动资产	942	714	1003	1183	1331	资产处置收益	0	-1	0	0	0
资产总计	3485	4406	6860	8510	11206	营业利润	230	294	560	804	1071
流动负债	1593	1526	3318	4329	6232	营业外收入	2	15	5	6	7
短期借款	1046	828	2177	3077	4417	营业外支出	10	6	8	8	8
应付票据及应付账款	295	296	706	667	1136	利润总额	222	304	557	802	1070
其他流动负债	252	402	435	585	679	所得税	39	50	104	145	190
非流动负债	863	1016	1224	1277	1247	净利润	183	254	453	657	881
长期借款	842	993	1201	1254	1224	少数股东损益	13	15	14	29	45
其他非流动负债	21	23	23	23	23	归属母公司净利润	170	239	439	628	836
负债合计	2456	2542	4543	5606	7479	EBITDA	440	525	827	1227	1647
少数股东权益	33	41	56	85	130	EPS (元)	0.70	0.97	1.79	2.56	3.41
股本	168	245	245	245	245						
资本公积	388	978	978	978	978						
留存收益	449	629	918	1396	2060						
归属母公司股东权益	996	1824	2262	2820	3598						
负债和股东权益	3485	4406	6860	8510	11206						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	247	174	207	1017	865
净利润	183	254	453	657	881
折旧摊销	112	129	168	259	356
财务费用	92	69	101	165	221
投资损失	-3	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-169	-283	-513	-63	-590
其他经营现金流	31	8	-0	-0	-0
投资活动现金流	-132	-312	-1551	-1436	-1553
资本支出	133	153	1303	1097	1118
长期投资	-2	-46	-82	-82	-82
其他投资现金流	-1	-204	-330	-421	-517
筹资活动现金流	73	538	146	-95	-219
短期借款	183	-218	0	0	0
长期借款	-23	151	208	52	-30
普通股增加	48	77	0	0	0
资本公积增加	-69	590	0	0	0
其他筹资现金流	-67	-63	-63	-148	-189
现金净增加额	186	395	-1199	-514	-907

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	47.0	4.5	76.4	40.6	32.4
营业利润(%)	81.6	27.6	90.5	43.7	33.2
归属于母公司净利润(%)	81.8	40.2	83.8	43.1	33.1
获利能力					
毛利率(%)	42.7	44.0	46.2	47.5	48.0
净利率(%)	13.0	17.5	18.2	18.5	18.6
ROE(%)	17.8	13.6	19.5	22.6	23.6
ROIC(%)	8.7	8.4	9.0	10.5	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	70.5	57.7	66.2	65.9	66.7
净负债比率(%)	162.1	70.1	118.7	117.3	117.3
流动比率	0.8	1.3	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.8	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.7	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	2.9	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.97	1.79	2.56	3.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.71	0.84	4.15	3.53
每股净资产(最新摊薄)	4.07	7.45	9.24	11.51	14.69
估值比率					
P/E	92.8	66.2	36.0	25.2	18.9
P/B	15.9	8.7	7.0	5.6	4.4
EV/EBITDA	39.8	32.5	22.4	15.6	12.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com