

司太立 (603520) 2020年报及2021一季报点评:

新增产能有望快速释放, 集采助力制剂业务腾飞

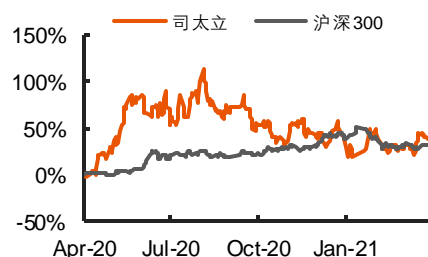
推荐 (维持)

现价: 64.55 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.starypharm.com
大股东/持股	胡锦涛/20.53%
实际控制人	胡锦涛、胡健
总股本(百万股)	245
流通 A 股(百万股)	244
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	158.09
流通 A 股市值(亿元)	157.66
每股净资产(元)	7.74
资产负债率(%)	54.9

行情走势图



相关研究报告

- 《司太立*603520*Q3 业绩保持韧性, 仙居厂区全面复产在即》 2020-10-30
- 《司太立*603520*2020H1 业绩持续高增长, 下半年制剂开始贡献增量》 2020-08-28
- 《司太立*603520*股权激励出台提升员工积极性, 高解锁条件体现发展信心》 2020-08-19
- 《司太立*603520*制剂销售联手恒瑞, API+制剂一体化迎来爆发》 2020-05-13

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
021-20600641
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
yeyin757@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司公布2020年度报告, 实现收入13.67亿, 同比增长4.45%; 实现归母净利润2.39亿元, 同比增长40.16%; 实现扣非后归母净利润2.37亿元, 同比增长40.65%; EPS为1.00元。公司业绩基本符合预期。

同时公司公布2021一季报, 实现收入3.64亿元, 同比增长24.90%; 实现归母净利润6457万元, 同比增长41.43%, 符合预期。

2020年度业绩分配预案为每10股派5元。

平安观点:

- **2020年业绩如期高增长, 盈利能力稳步提升**: 2020年公司收入13.67亿元(+4.45%), 归母净利润2.39亿元(+40.16%), 高增长基本符合预期。2020年公司毛利率为43.99%(+1.27pp), 主要是在产能紧张的情况下增加了碘克沙醇等高毛利品种的销售; 净利率为18.55%(+4.57pp), 除毛利率提升因素外, 公司加强内部管理, 期间费用率合计比上年降低, 其中财务费用率5.05%(-2.01pp)下降明显。
- **2021年新增造影剂产能集中释放**: 2020年造影剂系列销量1775吨(+13.21%), 我们预计造影剂原料药(碘海醇、碘帕醇、碘克沙醇)总体销售量与上年基本持平, 在1000吨左右, 主要因为2020年受疫情和仙居厂区爆炸事故影响新产能释放不及预期。目前公司共有碘造影剂原料药产能超2200吨, 较之前的900吨左右大幅增加。2021年开始新增产能将在国内外陆续通过各项认证, 2021年有望释放产能1400-1600吨。
- **制剂品种陆续上市, 有望凭借集采快速放量**: 目前公司已获批碘海醇、碘帕醇、碘克沙醇三个制剂品种, 均按新4类获批, 视同通过一致性评价。其中碘海醇和碘克沙醇被纳入第5批集采名单, 包括公司在内竞争者分别有4家和5家, 我们认为公司拥有碘造影剂API产能这一绝对优势, 大概率将在集采中中标。假设碘海醇和碘帕醇分别有3家和4家中标, 参照山东省集采降价幅度, 预计价格降幅分别在50%和60%, 则集采后碘海醇

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,309	1,367	1,939	2,621	3,223
YoY (%)	47.0	4.5	41.8	35.2	23.0
净利润(百万元)	170	239	449	621	815
YoY (%)	81.8	40.2	88.0	38.4	31.3
毛利率(%)	42.7	44.0	46.9	49.2	49.2
净利率(%)	13.0	17.5	23.2	23.7	25.3
ROE(%)	17.8	13.6	21.0	23.6	24.4
EPS(摊薄/元)	0.70	0.97	1.83	2.54	3.33
P/E(倍)	92.8	66.2	35.2	25.5	19.4
P/B(倍)	15.9	8.7	7.4	5.9	4.7

和碘克沙醇市场规模分别为 12 亿和 20 亿元，假设司太立合计占 20% 市场份额，则对应收入约 6.4 亿元。假设第 5 批集采 2021Q4 执行，则今年集采收入约 1.6 亿元，加上山东集采和海外制剂销售，我们预计今年公司制剂收入有望达到 2 亿元。

- **盈利预测与投资评级：** 考虑到公司新增 API 产能快速释放以及集采对制剂销售的带动作用，我们认为公司业绩增速有望进一步提升。我们将 2021-2022 年 EPS 预测调整为 1.83 元、2.54 元（原预测为 1.65 元、2.36 元），预计 2023 年 EPS 为 3.33 元，当前股价对应 2021 年 PE 仅 35 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 1) 市场竞争风险：目前公司在碘造影剂 API 领域龙头地位稳固，若竞争对手造影剂 API 产能投产，将加剧市场竞争。2) 研发风险：由于新品种研发具有较大不确定性，因此存在获批时间不及预期的风险。3) 制剂产品集采风险：若制剂品种集采未中标，将影响制剂盈利预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1934	2285	2823	3423
现金	799	764	1032	1270
应收票据及应收账款	298	458	564	693
其他应收款	3	5	6	8
预付账款	11	16	21	25
存货	537	756	915	1142
其他流动资产	286	286	286	286
非流动资产	2473	3234	4067	4712
长期投资	100	182	264	346
固定资产	1451	1963	2568	3043
无形资产	207	221	238	258
其他非流动资产	714	868	997	1065
资产总计	4406	5519	6891	8135
流动负债	1526	2284	3116	3729
短期借款	828	1431	2100	2497
应付票据及应付账款	296	498	528	736
其他流动负债	402	354	487	496
非流动负债	1016	1030	1019	888
长期借款	993	1007	996	865
其他非流动负债	23	23	23	23
负债合计	2542	3313	4136	4617
少数股东权益	41	56	85	129
股本	245	245	245	245
资本公积	978	978	978	978
留存收益	629	865	1234	1710
归属母公司股东权益	1824	2150	2670	3390
负债和股东权益	4406	5519	6891	8135

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	174	442	772	1033
净利润	254	464	650	859
折旧摊销	129	149	206	267
财务费用	69	59	87	103
投资损失	-3	-7	-4	-4
营运资金变动	-283	-222	-167	-191
其他经营现金流	8	-0	-0	-0
投资活动现金流	-312	-903	-1035	-907
资本支出	153	679	751	563
长期投资	-46	-82	-82	-82
其他投资现金流	-204	-305	-366	-427
筹资活动现金流	538	-178	-138	-285
短期借款	-218	0	0	0
长期借款	151	14	-10	-131
普通股增加	77	0	0	0
资本公积增加	590	0	0	0
其他筹资现金流	-63	-192	-128	-154
现金净增加额	395	-639	-401	-159

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1367	1939	2621	3223
营业成本	766	1029	1331	1638
营业税金及附加	13	19	26	32
营业费用	10	14	18	23
管理费用	140	155	210	226
研发费用	88	97	157	161
财务费用	69	59	87	103
资产减值损失	-2	0	0	0
其他收益	15	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	3	7	4	4
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	294	573	796	1045
营业外收入	15	5	6	7
营业外支出	6	8	8	8
利润总额	304	570	794	1044
所得税	50	107	143	185
净利润	254	464	650	859
少数股东损益	15	15	29	44
归属母公司净利润	239	449	621	815
EBITDA	525	797	1113	1447
EPS(元)	0.97	1.83	2.54	3.33

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	4.5	41.8	35.2	23.0
营业利润(%)	27.6	94.9	38.9	31.3
归属于母公司净利润(%)	40.2	88.0	38.4	31.3
获利能力				
毛利率(%)	44.0	46.9	49.2	49.2
净利率(%)	17.5	23.2	23.7	25.3
ROE(%)	13.6	21.0	23.6	24.4
ROIC(%)	8.4	10.8	12.2	13.6
偿债能力				
资产负债率(%)	57.7	60.0	60.0	56.8
净负债比率(%)	70.1	88.3	87.1	70.3
流动比率	1.3	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.83	2.54	3.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.80	3.15	4.22
每股净资产(最新摊薄)	7.45	8.78	10.90	13.84
估值比率				
P/E	66.2	35.2	25.5	19.4
P/B	8.7	7.4	5.9	4.7
EV/EBITDA	32.5	22.2	16.3	12.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033