

司太立(603520)/化学制药

第五批集采拟中标有望开启制剂放量元年

评级: 买入(维持)

市场价格: 74.80

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

研究助理: 李建

Email: lijian01@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1308.84	1367.09	2034.28	2691.39	3396.31
增长率 yoy%	46.98%	4.45%	48.80%	32.30%	26.19%
净利润	170.33	238.73	431.05	628.04	826.35
增长率 yoy%	81.83%	40.16%	80.56%	45.70%	31.58%
每股收益(元)	0.70	0.97	1.76	2.56	3.37
每股现金流量	1.01	0.71	1.99	2.60	3.24
净资产收益率	17.11%	13.09%	18.89%	21.59%	22.12%
P/E	107.55	76.73	42.50	29.17	22.17
PEG	1.31	1.91	0.53	0.64	0.70
P/B	18.40	10.05	8.03	6.30	4.90

备注: 截至日期 2021.06.23

投资要点

■ **事件: 公司公告, 控股子公司上海司太立产品碘海醇注射液和碘克沙醇注射液拟中选第五批全国药品集中采购。**

■ **点评: 第五批集采拟中标, 制剂放量元年有望开启。**根据 Insight 数据库统计, 本次碘海醇和碘克沙醇注射液的集采, 1) 碘海醇注射液(100ml: 30g(I))原研通用(-64%, 降幅, 下同)、司太立(-60%)、扬子江(-51%)拟中标, 北陆药业落标; 碘海醇注射液(100ml: 32g(I))原研通用(-61%)、司太立(-58%)、北陆药业(-52%)拟中标, 扬子江落标。碘海醇注射液 2020 年样本医院销售份额 TOP3 分别为扬子江(44%, 份额, 下同)、通用(40%)和北陆药业(11%), 其余企业占据极小部分市场。2) 碘克沙醇注射液(100ml: 32g(I))原研通用(-72%)、扬子江(-72%)、司太立(-71%)、南京正大天晴(-69%)拟中标, 恒瑞医药、北陆药业落标, 2020 年样本医院销售额 TOP3 分别为恒瑞医药(58%)、通用(27%)、扬子江(10%), 其余企业如北陆药业和正大天晴等占据极小份额。

司太立碘海醇注射液(100ml: 30g(I)和 100ml: 35g(I))和碘克沙醇注射液(100ml: 32g(I))拟中选第五批集采, 其中碘海醇注射液两个规格的拟中选数量和价格分别为 42.38 万瓶、88.05 元/瓶和 73.02 万瓶、92.05 元/瓶, 碘克沙醇则为 45.72 万瓶、185.01 元/瓶, 拟中选金额合计 1.89 亿元。碘海醇注射液(两个规格)、碘克沙醇注射液拟供应的省市分别为 16 个和 7 个, 采购周期分别为 2、3 年。2020 年, 碘海醇注射液、碘克沙醇注射液的样本医院销售额分别为 6.91 亿元、14.89 亿元, 而司太立碘海醇两个规格销售收入合计 51.81 万元, 碘克沙醇则尚未形成销售。我们认为, 此次集采拟中标有望开启公司制剂放量元年, 给公司带来新的利润增长点。

■ **API+制剂一体化优势突出, 优质赛道稀缺标的, 持续快速增长。**司太立作为全球造影剂 API 龙头企业, 2021 年起随着新产能陆续投产, API 业务有望享受行业高景气红利, 迎来爆发式增长。公司 API+制剂一体化打通, 未来在制剂市场的竞争中具有成本优势与供应链优势, 并与恒瑞在造影剂领域“强强联合”, 有望加速抢占市场。公司全产业链掌控, 碘造影剂全球布局, 产品持续丰富, 有望与核心客户共同抢占庞大原研市场。

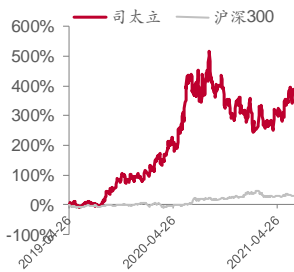
■ **盈利预测与估值讨论:** 我们预计 2021-2023 年公司营业收入 20.34、26.91 和 33.96 亿元, 同比增长 48.80%、32.30%和 26.19%。归母净利润 4.31、6.28 和 8.26 亿元, 同比增长 80.56%、45.70%和 31.58%。当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 43/29/22 倍。考虑公司处于需求快速发展及竞争格局良好的造影剂行业, 叠加自身产能释放和制剂收获的持续快速增长, 维持“买入”评级。

■ **风险提示事件:** 环保风险; 质量风险; 与客户形成竞争导致订单流失风险; 原材料价格上涨风险; 产品获批进度低于预期风险; 中标结果不确定性风险。

基本状况

总股本(百万股)	244.90
流通股本(百万股)	244.24
市价(元)	74.80
市值(百万元)	18,318.87
流通市值(百万元)	18,269.51

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 司太立(603520.SH)-2020 年报 & 2021 年一季报点评: 业绩呈现强劲增长, 2021 年迎接 API+制剂加速释放

2 司太立(603520.SH)-2020 年三季报点评: 停产背景下业绩快速增长, 期待 API 新产能、制剂放量

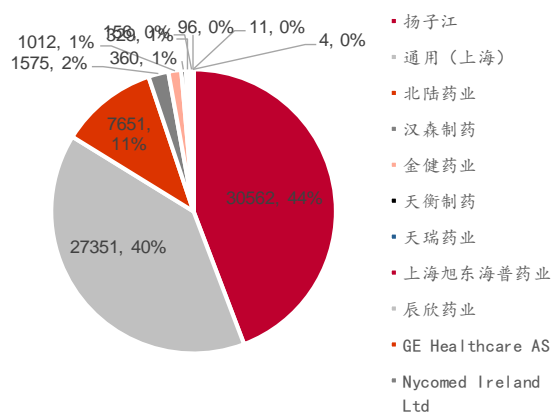
3 司太立(603520.SH)-2020 年中报点评: Q2 恢复强劲增长, API+制剂抢占全球庞大造影市场

图表 1: 司太立第五批集采拟中选产品基本情况

产品名称	适应证	规格	拟中选数量	拟中选价格	拟供应省市
碘海醇注射液	X线对比剂, 可用于: 心血管造影、动脉造影、尿路造影、静脉造影、CT增强检查; 颈、胸和腰段椎管造影、经椎管蛛网膜下腔注射后CT脑池造影; 关节腔造影、经内镜胰胆管造影(ERCP), 疝或瘘道造影、子宫输卵管造影、涎腺造影、经皮肝胆管造影(PTC)、窦道造影、胃肠道造影和“T”型管造影等	100ml: 30g(I)	42.38万瓶	88.05元/瓶	河南、四川、河北、辽宁、贵州、陕西、山西、海南、黑龙江、青海。
		100ml: 35g(I)	73.02万瓶	92.05元/瓶	山东、河北、广东、湖南、新疆、山西、安徽、黑龙江、海南、福建
碘克沙醇注射液	X线对比剂, 用于: 成人的心血管造影、脑血管造影、外周动脉造影、腹部血管造影、尿路造影以及CT增强检查; 儿童心血管造影、尿路造影和CT增强检查	100ml: 32g(I)	45.72万瓶	185.01元/瓶	浙江、湖北、重庆、江西、福建、云南、新疆

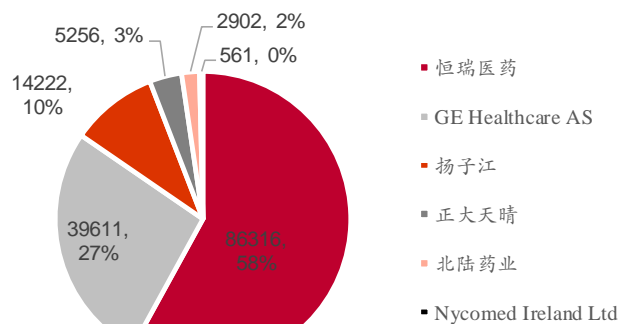
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 样本医院碘海醇注射液 2020 年销售情况 (万元, %)



来源: PDB, 中泰证券研究所

图表 3: 样本医院碘克沙醇注射液 2020 年销售情况 (万元, %)



来源: PDB, 中泰证券研究所

图表 4: 司太立财务数据预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,933.56	2,345.43	2,863.16	4,012.94	营业收入	1,367.09	2,034.28	2,691.39	3,396.31
现金	799.49	900.00	1,043.49	1,765.27	营业成本	765.73	1,096.49	1,440.84	1,805.11
应收账款	297.91	453.07	575.84	738.82	营业税金及附加	13.09	19.48	27.45	34.64
其他应收款	2.70	5.05	6.13	7.81	营业费用	9.72	17.90	25.30	34.64
预付账款	11.39	14.53	19.30	24.53	管理费用	140.41	183.29	244.92	307.37
存货	536.54	739.28	958.34	1,216.80	财务费用	69.08	85.60	42.74	19.87
其他流动资产	285.54	233.51	260.05	259.70	资产减值损失	-1.57	-5.00	0.00	0.00
非流动资产	2,472.77	2,511.18	2,501.51	2,373.49	公允价值变动收益	0.76	0.00	0.00	0.00
长期投资	99.59	99.59	99.59	99.59	投资净收益	3.05	3.05	3.05	3.05
固定资产	1,451.29	1,418.75	1,584.15	1,530.74	营业利润	293.94	539.85	794.92	1,047.88
无形资产	197.90	188.84	179.79	170.73	营业外收入	15.48	15.48	15.48	15.48
其他非流动资产	724.00	803.99	637.98	572.43	营业外支出	5.72	5.45	5.45	5.45
资产总计	4,406.34	4,856.61	5,364.67	6,386.43	利润总额	303.70	549.88	804.95	1,057.91
流动负债	1,525.73	1,574.85	1,415.18	1,559.81	所得税	50.10	93.53	137.65	180.90
短期借款	827.92	807.85	500.00	500.00	净利润	253.60	456.35	667.30	877.01
应付账款	197.78	283.21	372.15	466.24	少数股东损益	14.87	25.30	39.26	50.66
其他流动负债	500.03	483.79	543.03	593.57	归属母公司净利润	238.73	431.05	628.04	826.35
非流动负债	1,015.89	933.76	934.64	934.76	EBITDA	492.10	769.87	1,000.43	1,249.63
长期借款	992.95	912.95	912.95	912.95	EPS (元)	0.97	1.76	2.56	3.37
其他非流动负债	22.94	20.81	21.69	21.82					
负债合计	2,541.62	2,508.61	2,349.82	2,494.57	主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	41.21	66.51	105.77	156.43	成长能力				
股本	244.90	244.90	244.90	244.90	营业收入	4.5%	48.8%	32.3%	26.2%
资本公积	977.66	977.66	977.66	977.66	营业利润	27.6%	83.7%	47.2%	31.8%
留存收益	629.34	1,060.39	1,688.43	2,514.78	归属于母公司净利润	40.2%	80.6%	45.7%	31.6%
归属母公司股东权益	1,823.50	2,281.49	2,909.07	3,735.44	获利能力				
负债和股东权益	4,406.34	4,856.61	5,364.67	6,386.43	毛利率(%)	44.0%	46.1%	46.5%	46.9%
					净利率(%)	17.5%	21.2%	23.3%	24.3%
					ROE(%)	13.1%	18.9%	21.6%	22.1%
					ROIC(%)	10.3%	16.4%	20.5%	25.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	57.7%	51.7%	43.8%	39.1%
					净负债比率(%)	81.95%	77.18%	69.80%	65.83%
					流动比率	1.27	1.49	2.02	2.57
					速动比率	0.91	1.02	1.34	1.79
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.44	0.53	0.58
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	3.83	4.56	4.40	4.31
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.97	1.76	2.56	3.37
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	1.99	2.60	3.24
					每股净资产(最新摊薄)	7.45	9.32	11.88	15.25
					估值比率				
					P/E	76.73	42.50	29.17	22.17
					P/B	10.05	8.03	6.30	4.90
					EV/EBITDA	39	25	19	16

现金流量表(百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	174.48	488.26	635.81	793.41
净利润	253.60	456.35	667.30	877.01
折旧摊销	129.09	144.41	162.78	181.88
财务费用	69.08	85.60	42.74	19.87
投资损失	-3.05	-3.05	-3.05	-3.05
营运资金变动	-282.59	-202.33	-242.01	-292.08
其他经营现金流	8.35	7.28	8.04	9.78
投资活动现金流	-311.76	-182.67	-152.90	-53.68
资本支出	153.17	180.00	150.00	50.00
长期投资	45.64	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-112.96	-2.67	-2.90	-3.68
筹资活动现金流	537.75	-205.08	-339.41	-17.95
短期借款	-217.98	-20.07	-307.85	0.00
长期借款	151.28	-80.00	0.00	0.00
普通股增加	77.01	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	589.94	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-62.50	-105.01	-31.56	-17.95
现金净增加额	394.98	100.51	143.49	721.78

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。