

司太立(603520.SH)

Q3业绩受成本拖累，看好Q4制剂放量

推荐（维持）

现价：49.91元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.starrypharm.com
大股东/持股	胡锦涛生/20.57%
实际控制人	胡锦涛生,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)	
总市值(亿元)	122
流通A股市值(亿元)	122
每股净资产(元)	8.45
资产负债率(%)	54.6

行情走势图



相关研究报告

《司太立*半年报点评*制剂迎放量元年，资产负债结构大幅优化》2021-8-30

证券分析师

韩盟盟
投资咨询资格编号
S1060519060002
HANMENGMEING005@pingan.com.cn

叶寅
投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

公司公布2021三季度报告，实现收入13.11亿元，同比增长25.25%；实现归母净利润2.20亿元，同比增长10.61%；实现扣非后归母净利润2.24亿元，同比增长15.71%。公司业绩符合预期。

2021Q3单季度实现收入4.56亿元，同比增长40.45%；实现归母净利润6385万元，同比增长8.65%。

平安观点：

- **Q3净利润暂受成本因素拖累，看好Q4制剂集采放量。**2021Q3单季度收入4.56亿元(+40.45%)，归母净利润6385万元(+8.65%)，我们认为净利润增速低于收入增速主要有两个原因，一是收入结构变化，当前制剂毛利率相对较低；二是Q3开始上游大宗原材料大幅涨价造成成本快速上升。Q3单季度毛利率为35.25%，较Q2环比下降6.39pp；净利率为14.46%，较Q2环比下降3.49pp。大宗原材料价格恢复常态后，公司盈利能力有望回升。
- **API全年1400吨以上销量无虞，看好Q4制剂集采放量。**目前碘海醇新产线已通过中国官方GMP审计，碘克沙醇、碘帕醇预计年底前完成审计。伴随着新产能释放，以及下游集采需求，全年1400吨以上销售目标将大概率完成。21H1上海司太立收入6800万，我们预计前三季度实现收入超1亿元。考虑到9月底全国第五批集采开始全面落地，Q4将迎来制剂放量高峰期。
- **碘造影剂产业链优势明显，维持“推荐”评级。**第五批集采过后，国内碘造影剂格局确定，司太立凭借“中间体+API+制剂”全产业链布局优势明显，下游客户存在更多合作可能。我们维持2021-2023年净利润分别为3.73亿、5.12亿、6.84亿元的预测，当前股价对应2022年PE仅24倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争风险：若有竞争对手投产，将对公司产生不利影响；2) 研发风险：在研产品存在研发进度不及预期可能；3) 海外开拓风险：制剂或原料药海外业务开拓存在进度不及预期可能。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,309	1,367	2,000	2,436	2,991
YOY(%)	47.0	4.5	46.3	21.8	22.8
净利润(百万元)	170	239	373	512	684
YOY(%)	81.8	40.2	56.0	37.3	33.6
毛利率(%)	42.7	44.0	42.2	43.6	45.0
净利率(%)	13.0	17.5	18.6	21.0	22.8
ROE(%)	17.1	13.1	18.2	21.8	24.9
EPS(摊薄/元)	0.70	0.97	1.52	2.09	2.79
P/E(倍)	71.8	51.2	32.8	23.9	17.9
P/B(倍)	12.3	6.7	6.0	5.2	4.5

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,934	1,839	2,188	2,629
现金	799	200	244	299
应收票据及应收账款	430	656	799	981
其他应收款	3	5	6	8
预付账款	11	15	18	22
存货	537	800	951	1,139
其他流动资产	154	163	170	179
非流动资产	2,473	2,202	1,928	1,657
长期投资	100	102	104	106
固定资产	1,451	1,245	1,036	822
无形资产	198	166	134	102
其他非流动资产	724	689	654	627
资产总计	4,406	4,042	4,116	4,286
流动负债	1,526	1,232	1,290	1,333
短期借款	828	321	206	31
应付票据及应付账款	296	461	548	656
其他流动负债	402	450	537	645
非流动负债	1,016	707	397	88
长期借款	993	684	374	65
其他非流动负债	23	23	23	23
负债合计	2,542	1,940	1,687	1,421
少数股东权益	41	60	87	122
股本	245	245	245	245
资本公积	978	978	978	978
留存收益	601	819	1,119	1,520
归属母公司股东权益	1,824	2,042	2,342	2,743
负债和股东权益	4,406	4,042	4,116	4,286

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	174	436	719	838
净利润	254	392	538	719
折旧摊销	129	273	277	273
财务费用	69	64	36	15
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-283	-292	-131	-168
其他经营现金流	8	2	2	2
投资活动现金流	-312	-2	-2	-2
资本支出	152	0	0	0
长期投资	-46	0	0	0
其他投资现金流	-418	-2	-2	-2
筹资活动现金流	538	-1,033	-674	-781
短期借款	-218	-507	-116	-174
长期借款	151	-309	-310	-309
其他筹资现金流	604	-218	-248	-298
现金净增加额	395	-599	44	56

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,367	2,000	2,436	2,991
营业成本	766	1,156	1,374	1,645
税金及附加	13	20	24	30
营业费用	10	17	21	26
管理费用	140	160	195	239
研发费用	88	120	146	179
财务费用	69	64	36	15
资产减值损失	-2	-2	-3	-3
信用减值损失	-4	-1	-1	-2
其他收益	15	10	10	10
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	294	471	647	863
营业外收入	15	6	6	6
营业外支出	6	8	8	8
利润总额	304	469	644	861
所得税	50	77	106	142
净利润	254	392	538	719
少数股东损益	15	19	26	35
归属母公司净利润	239	373	512	684
EBITDA	502	806	957	1,149
EPS (元)	0.97	1.52	2.09	2.79

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	4.5	46.3	21.8	22.8
营业利润(%)	27.6	60.4	37.2	33.5
归属于母公司净利润(%)	40.2	56.0	37.3	33.6
获利能力				
毛利率(%)	44.0	42.2	43.6	45.0
净利率(%)	17.5	18.6	21.0	22.8
ROE(%)	13.1	18.2	21.8	24.9
ROIC(%)	11.6	15.5	19.2	25.5
偿债能力				
资产负债率(%)	57.7	48.0	41.0	33.2
净负债比率(%)	54.8	38.3	13.8	-7.1
流动比率	1.3	1.5	1.7	2.0
速动比率	0.9	0.8	0.9	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	3.9	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.52	2.09	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	1.78	2.94	3.42
每股净资产(最新摊薄)	7.44	8.33	9.56	11.19
估值比率				
P/E	51.2	32.8	23.9	17.9
P/B	6.7	6.0	5.2	4.5
EV/EBITDA	34.3	16.3	13.3	10.7

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033