

2022年03月10日

新股专题覆盖:泰恩康(2022年第18期)

新股专题报告

(新股专题覆盖报告旨在针对近日询价上市公司进行简单的研究梳理)

投资要点

- ◆ 本期共 1 家公司询价, 3 月 15 日(下周二)创业板上市公司“泰恩康”将询价。
- ◆ **泰恩康(301263):** 公司主营业务为代理运营及研发、生产、销售医药产品、医疗器械、卫生材料并提供医药技术服务与技术转让等。公司自 1999 年开始代理运营和胃整肠丸和沃丽汀, 通过成功代理运营上述产品, 公司已在全国区域设立了运营网点; 同时, 依托在 OTC 领域的营销网络优势, 公司持续推进自主品牌医药产品、医疗器械产品等业务的市场建设。截至目前, 公司已建立三大医药研发技术平台, 包括功能性辅料和纳米给药关键技术平台、生物大分子药物关键技术平台、及仿制药开发及一致性评价技术平台。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.96 亿元/7.09 亿元/6.54 亿元, 2019-2021 年 YOY 依次为-3.4%/42.83%/-7.8%, 三年营业收入的年复合增速 8.3%; 实现归母净利润 0.55 亿元/1.6 亿元/1.2 亿元, 2019-2020 年 YOY 依次为-26.25%/192.92%/-25.34%, 三年归母净利润的年复合增速 17.3%。根据公司初步预测, 2022Q1 归母净利润同比增长 217.63%至 261.84%。
- **投资亮点:** 1、公司自研的两性用药“爱廷玖”盐酸达泊西汀片于 2020 年上市并中标第三次国家集采, 2020-2021 年相关产品收入呈现较快增长态势; 我们倾向于认为, 在两性用药市场的快速发展预期下, 公司业绩有望继续获得驱动。2020 年 4 月, 山东华铂凯盛收到盐酸达泊西汀片的药品注册批件, 2020 年 8 月该药品正式投放市场销售并中选第三批国家药品集中采购名单。2020 年至 2021H1, 公司两性药品收入分别为 5697 万元和 7396 万元, 盈利预期良好。2、公司在长期发展中已经积累一定的营销运营优势, 或帮助公司推进自产药品的销售。过去来看, 公司作为胃整肠丸和沃丽汀的国内唯一总代理, 成功帮助上述药品成为了国内年销量过亿的知名产品。目前, 公司的运营网络已经覆盖全国 28 个省级区域, 形成了具备规模的销售渠道网络和销售队伍, 可将药品快速的推向全国市场。3、公司正着力加快转型, 打造自研管线。公司目前共有自主研发项目 16 项, 其中 4 项已经提交药品注册批件申请, 合作研发项目 1 项。其中, 全资子公司山东华铂凯盛研发的盐酸普拉克索缓释片、他达拉非片、奥硝唑注射液、阿加曲班注射液已经提交药品注册批件申请; 公司另还布局了顺铂聚合物胶束和雷珠单抗注射液等重点新药项目。
- **同行业上市公司对比:** 泰恩康同行业上市公司主要有一品红、金活药业、中国先锋医药等。假设仅以上述同行业上市公司来看, 平均收入规模(上半年)为 6.9 亿元, 平均市值规模为 37.2 亿元, 平均 PE-TTM(剔除负值)为 20.7X。比较而言, 公司收入体量略低于行业平均水平, 毛利率处于行业中位区间; 但公司净利润率会显著优于行业平均水平。
- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

相关报告

内容目录

一、泰恩康	3
(一) 基本财务状况	3
(二) 行业情况	4
(三) 公司亮点	5
(四) 募投项目投入	5
(五) 同行业上市公司指标对比	6
(六) 风险提示	6

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	3
图 2：公司归母净利润及增速变化	3
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 4：公司 ROE 变化	4
表 1：公司本次 IPO 募投项目投入	5
表 2：同行业上市公司指标对比	6

一、泰恩康

公司主营业务为代理运营及研发、生产、销售医药产品、医疗器械、卫生材料并提供医药技术服务与技术转让等。

公司自 1999 年开始代理运营和胃整肠丸和沃丽汀，作为中国唯一总代理全权负责其中国市场的报关、报检、市场推广、经销商选择、销售定价等工作，并分别将其运营推广成为了我国肠胃用药与眼科用药领域的知名产品。通过成功代理运营上述产品，公司已在全国区域设立了运营网点；同时，依托在 OTC 领域的营销网络优势，公司持续推进自主品牌医药产品、医疗器械产品等业务的市场建设。

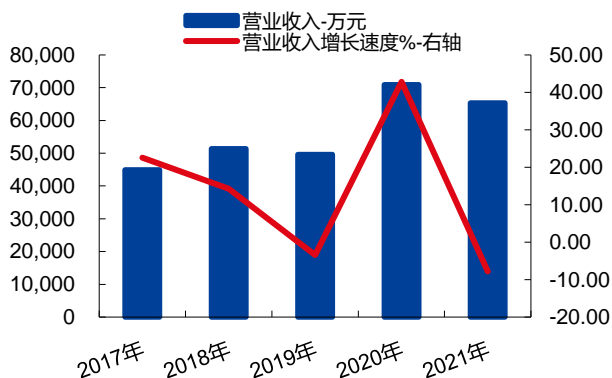
截至目前，公司已建立三大医药研发技术平台，包括功能性辅料和纳米给药关键技术平台、生物大分子药物关键技术平台、及仿制药开发及一致性评价技术平台。同时，公司部分研发项目已取得重大进展；其中，“爱廷玖”盐酸达泊西汀片完成国内“首仿”并正式投放市场、自主研发的注射用多西他赛聚合物胶束取得临床试验批件并与复星医药控股子公司上海凯茂签署了《注射用多西他赛聚合物胶束项目转让合同书》、雷珠单抗注射液已启动申请临床试验注册申报等。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.96 亿元/7.09 亿元/6.54 亿元，2019-2021 年 YOY 依次为-3.4%/42.83%/-7.8%，三年营业收入的年复合增速 8.3%；实现归母净利润 0.55 亿元/1.6 亿元/1.2 亿元，2019-2020 年 YOY 依次为-26.25%/192.92%/-25.34%，三年归母净利润的年复合增速 17.3%。

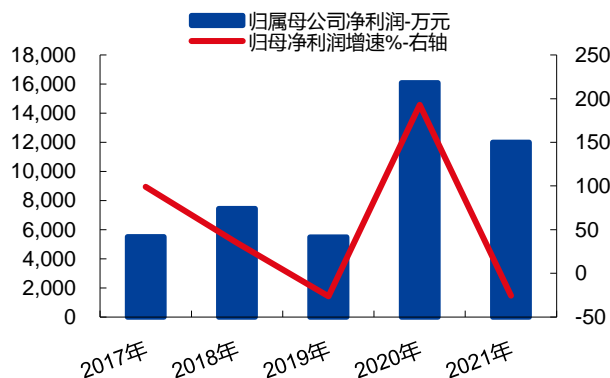
2021 年上半年，公司按产品种类可以分为三大板块，包括：代理运营（1.65 亿元，51.99%）、自产产品（1.51 亿元，47.59%）、医疗技术服务及技术转让（0.014 亿元，0.43%）。其中，继续细分，代理-眼科用药、代理-胃肠用药及自产-两性健康用品是公司收入主要来源，分别占当期收入比重 28.51%、15.82%和 23.37%。比较来看，报告期内自产产品比重明显增加。

图 1：公司收入规模及增速变化



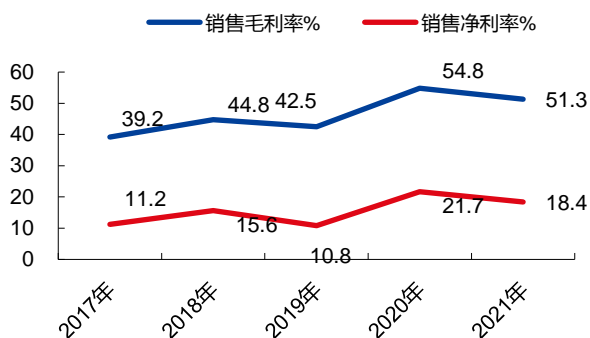
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



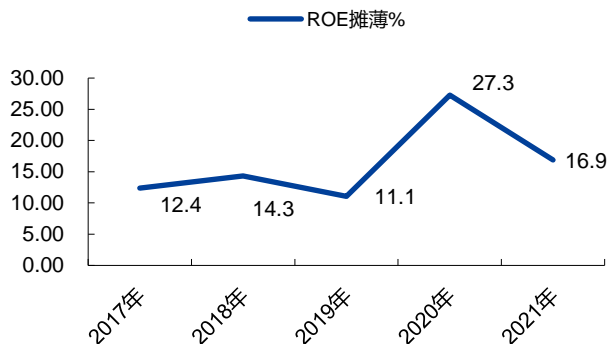
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主营代理或自产的药品及医疗器械等；主要产品涉及的细分医疗市场分别为眼科用药、胃肠用药和两性用药等。

1、眼科用药

眼科用药主要包括抗感染、抗炎抗过敏、白内障、青光眼、视疲劳干眼症和眼底病变六大用药。其中，眼底病变是指包括视网膜、眼底血管、视神经乳头、视神经纤维、视网膜上的黄斑部、玻璃体以及视网膜后的脉络膜等这些眼底部位的各类病变，如炎症、肿瘤、各类血管病变及许多系统性疾病引起的眼部病变等。

近年来，随着电子产品的普及、用眼习惯的改变和人们对于眼科疾病的重视，眼科医疗市场的整体规模不断扩张。中国卫生健康统计年鉴数据显示，2019 年我国眼科医院诊疗人次达到 3,433.41 万人，2011-2019 年复合年均增长率达到 11.66%，同时眼科专科医院数量达到 945 家，2011-2019 年复合增长 14.25%。

2、胃肠用药

肠胃病在我国属于常见病、多发病，随着现代生活节奏不断加快，人们常常忽略了日常饮食的规律性与合理性，因此导致国内肠胃道疾患人群逐年增多。据中康资讯胃肠道疾病用药零售终端市场概览数据的统计，2020 年我国胃肠药零售终端市场约为 269.40 亿元，2017 年至 2020 年的年复合增长率为 7.40%。

3、两性用药

随着国民思想观念开放和健康需求水平提高，有关性安全的重视、性观念的正常化以及对于性的开放化，都推动整个社会乃至影响政府以及相关机构对于两性健康产业的正视，两性健康市场得到了快速的发展；以抗 ED（勃起功能障碍）药物市场为例，目前国内市场上抗 ED 药物主要为枸橼酸西地那非片和他达拉非片，广州白云山的枸橼酸西地那非片（“金戈”）是国内首个

枸橼酸西地那非仿制药，而金戈销售量从上市后第二年 2015 年的 1,495 万片上升到 2020 年的 7,834.52 万片、增长率高达 424.05%。公司的“爱廷玖”盐酸达泊西汀片主要针对 PE（早泄），PE 与 ED 同为最常见的几类男子性功能障碍之一，随着全球人口老龄化加剧、现代工作生活带来的压力加大及相关医学知识的普及，PE 治疗药物市场存在较大的潜力。

（三）公司亮点

1、公司自研的两性用药“爱廷玖”盐酸达泊西汀片于 2020 年上市并中标第三次国家集采，2020-2021 年相关产品收入呈现较快增长态势；我们倾向于认为，在两性用药市场的快速发展预期下，公司业绩有望继续获得驱动。2020 年 4 月，山东华铂凯盛收到盐酸达泊西汀片的药品注册批件，2020 年 8 月该药品正式投放市场销售并中选第三批国家药品集中采购名单。2020 年至 2021H1，公司两性药品收入分别为 5697 万元和 7396 万元，盈利预期良好。我们倾向于认为，在两性健康逐渐被正视及国家三胎人口政策背景之下，两性药品增长预期较强。

2、公司在长期发展中已经积累一定的营销运营优势，或帮助公司推进自产药品的销售。过去来看，公司作为胃整肠丸和沃丽汀的国内唯一总代理，成功帮助上述药品成为了国内年销量过亿的知名产品。目前，公司的运营网络已经覆盖全国 28 个省级区域，形成了具备规模的销售渠道网络和销售队伍，可将药品快速的推向全国市场；而根据公司招股书募投计划，公司将继续投入改造及新建运营网点累计 80 个。

3、公司正着力加快转型，打造自研管线。公司目前共有自主研发项目 16 项，其中 4 项已经提交药品注册批件申请，合作研发项目 1 项。其中，全资子公司山东华铂凯盛研发的盐酸普拉克索缓释片、他达拉非片、奥硝唑注射液、阿加曲班注射液已经提交药品注册批件申请；公司另还布局了顺铂聚合物胶束和雷珠单抗注射液等重点新药项目。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目和补充流动资金。

1、生物技术药及新药研发项目拟进行雷珠单抗注射液以及顺铂聚合物胶束两个课题的研发。

2、业务网络及品牌建设项目将通过改造及新建运营网点累计 80 个，其中包括运营总部 1 个、省级运营中心 25 个、普通运营网点 54 个，打造覆盖全国的业务网络。

表 1：公司本次 IPO 募投项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金额（万元）	项目建设期
1	生物技术药及新药研发项目	27,640.46	27,640.46	5 年
2	业务网络及品牌建设项目	22,335.84	22,335.84	3 年
3	补充营运资金	25,000.00	25,000.00	/
	合计	74,976.30	74,976.30	/

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司 2021 年实现收入 6.5 亿元，同比增长下滑 7.8%；实现归属于母公司净利润 1.2 亿元，同比下滑 25.3%。根据公司初步预测，2022 年一季度，预计公司实现营业收入约为 19,332.38 万元至 20,523.88 万元，较上年同期增加幅度约为 37.97%至 46.47%，预计归属于母公司股东的净利润约为 5,506.05 万元至 6,272.33 万元，较上年同期增加幅度约为 217.63%至 261.84%，预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约为 5,269.91 万元至 6,036.19 万元，较上年同期增加幅度约为 439.09%至 517.48%。

泰恩康同行业上市公司主要有一品红、金活药业、中国先锋医药等。假设仅以上述同行业上市公司来看，平均收入规模（上半年）为 6.9 亿元，平均市值规模为 37.2 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值）为 20.7X。比较而言，公司收入体量略低于行业平均水平，毛利率处于行业中位区间；但公司净利润率会显著优于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021H1 收入 (亿元)	2021H1 收入增速	2021H1 归 母净利润 (万元)	2021H1 净 利润增长 率	2021H1 销售毛 利率	2021H1 ROE 摊薄
300723.SZ	一品红	80.13	25.25	9.53	46.48%	11,796.02	46.61%	85.17%	7.55%
1110.HK	金活医药集团	2.61	10.19	4.20	28.44%	1,948.20	97.79%	32.16%	3.17%
1345.HK	中国先锋医药	28.98	26.63	6.87	10.41%	6,888.80	123.90%	55.17%	7.55%
301263.SZ	泰恩康 (2021 年)	-	-	6.54	-7.80%	12,006.59	-25.34%	51.27%	16.91%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：泰恩康财务数据更新至 2021 年

（六）风险提示

代理运营业务的经营风险、研发风险、业绩波动风险、疫情影响等。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn