

司太立 (603520)

2021 年报及 2022 一季报点评：业绩符合预期，制剂和 CDMO 业绩动能强

买入（维持）

2022 年 04 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 徐梓煜

执业证书：S0600122010013

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,000	2,784	3,522	4,359
同比	46%	39%	27%	24%
归属母公司净利润（百万元）	324	503	687	886
同比	36%	55%	37%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.32	2.05	2.81	3.62
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.69	18.48	13.51	10.48

投资要点

- **事件：**公司公布 2021 年报，全年实现营收 20.00 亿元（+46.29%，括号内为同比增速，下同）；归母净利润 3.24 亿元（+35.62%）；扣非归母净利润 3.08 亿元（+30.04%）；经营性现金流净额 5.09 亿元（+191.6%）。公司同时公布 2022 一季报，2022Q1 实现营收 5.17 亿元（+42.08%）；归母净利润 8024 万元（+24.27%），业绩基本符合预期。
- **短期利差扩大，长期龙头地位加固：**公司造影剂业务 2021 年实现营收 17.43 亿元（+43.63%），受益于医院端业务恢复和制剂集采放量，保持高增速。短期看，公司原料药年初提价，且上游碘原料话语权优势明显，业绩有望从 Q1-Q4 逐季度提升。长期看，公司加深与原研 GE 合作，碘造影剂原料药竞争格局持续优化，公司国产龙头地位牢固；且公司在钆造影剂、超声造影剂方面均有布局，打通造影剂平台，实现加速成长。
- **制剂业务 2021 年初显弹性，2022 年加速放量：**公司凭借一体化的合成和成本优势，制剂获批后快速进入集采；碘海醇和碘克沙醇注射液在 2021 年 2 月执标山东集采，在 10 月开始执标第五批国采；约定量是每年 200 万瓶，执标金额约 1.9 亿元，按此前经验推测，实际执标量为中标量的 2 倍左右，2022 年有望执标 3-400 万瓶，实际贡献收入有望在 4 亿元左右，将为 2022 年带来大额增量收入。后续丰富管线衔接，公司 2021 年完成碘美普尔和碘佛醇注射液发补材料递交和现场检查，12 月提交钆贝葡胺注射液，不断丰富制剂管线，大好长期放量基础。
- **CDMO 将是公司下阶段重点之一，新冠订单提供业绩弹性：**公司 2021 年实现 CDMO 业务 4502 亿元（+1.31%）。江西司太立在小分子新冠药物上，近期有明显进展，已实现绕开卡龙生产 54-9 的技术，有望贡献显著弹性；从 2022 年开始，以感染类品种为重点的 CDMO 第二成长曲线逐步显现。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 2022 年上海疫情和出海物流影响，我们将 2022-2023 年归母净利润从 5.54/7.24 亿元调整至 5.03/6.87 亿元，预计 2024 年归母净利润为 8.86 亿元，当前估值对应 2022-2024 年 PE 估值为 18/14/10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**EHS 风险；行业竞争加剧风险；原料药价格上涨风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.70
一年最低/最高价	37.91/78.03
市净率(倍)	4.54
流通 A 股市值(百万元)	10,192.58
总市值(百万元)	10,217.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.19
资产负债率(% ,LF)	55.71
总股本(百万股)	245.02
流通 A 股(百万股)	244.43

相关研究

《司太立(603520)：造影剂原料药格局奠定，业绩拐点已现》

2021-12-19

司太立三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,062	2,781	3,512	4,660	营业总收入	2,000	2,784	3,522	4,359
货币资金及交易性金融资产	846	930	1,147	1,870	营业成本(含金融类)	1,252	1,723	2,141	2,623
经营性应收款项	680	865	1,143	1,416	税金及附加	16	26	31	38
存货	518	965	1,195	1,340	销售费用	20	23	30	38
合同资产	0	0	0	0	管理费用	131	181	235	281
其他流动资产	19	21	27	35	研发费用	125	173	221	272
非流动资产	2,834	2,960	3,111	3,248	财务费用	72	60	60	58
长期股权投资	120	153	198	231	加:其他收益	23	26	37	46
固定资产及使用权资产	1,419	1,669	1,839	1,922	投资净收益	7	8	10	13
在建工程	371	195	98	88	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	231	250	277	303	减值损失	13	0	0	0
商誉	520	511	508	504	资产处置收益	-3	-2	-4	-5
长期待摊费用	27	35	45	54	营业利润	400	630	848	1,102
其他非流动资产	146	146	146	146	营业外净收支	-4	-1	1	-1
资产总计	4,895	5,741	6,623	7,908	利润总额	395	629	849	1,101
流动负债	1,886	2,089	2,363	2,631	减:所得税	66	106	141	184
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,161	1,161	1,161	1,161	净利润	330	523	708	917
经营性应付款项	591	719	911	1,150	减:少数股东损益	6	20	20	31
合同负债	5	2	4	7	归属母公司净利润	324	503	687	886
其他流动负债	129	206	287	314	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.32	2.05	2.81	3.62
非流动负债	795	915	815	915	EBIT	467	659	864	1,107
长期借款	747	867	767	867	EBITDA	627	821	1,041	1,307
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.40	38.11	39.21	39.82
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.19	18.06	19.52	20.33
其他非流动负债	48	48	48	48	收入增长率(%)	46.29	39.21	26.52	23.76
负债合计	2,681	3,004	3,178	3,546	归母净利润增长率(%)	35.62	55.27	36.76	28.94
归属母公司股东权益	2,175	2,678	3,365	4,252					
少数股东权益	40	60	80	110					
所有者权益合计	2,215	2,737	3,445	4,362					
负债和股东权益	4,895	5,741	6,623	7,908					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	509	316	706	1,021	每股净资产(元)	8.88	10.93	13.73	17.35
投资活动现金流	-282	-314	-350	-359	最新发行在外股份(百万股)	245	245	245	245
筹资活动现金流	-302	52	-169	31	ROIC(%)	9.66	12.32	14.21	15.68
现金净增加额	-75	55	187	693	ROE-摊薄(%)	14.89	18.77	20.43	20.85
折旧和摊销	159	162	177	200	资产负债率(%)	54.76	52.32	47.99	44.84
资本开支	-297	-249	-276	-301	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.69	18.48	13.51	10.48
营运资本变动	-66	-507	-315	-176	P/B(现价)	4.27	3.47	2.76	2.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

