

# 信义山证汇通天下

证券研究报告

医药生物

立方制药 (003020.SZ)

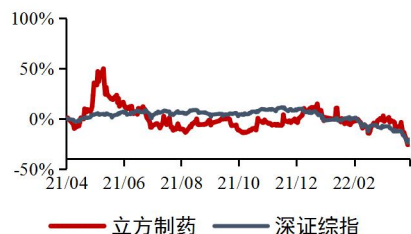
增持-B(维持)

工业板块快速增长，综合毛利率大幅提升

2022 年 4 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 4 月 28 日

收盘价 (元):	34.20
年内最高/最低 (元):	64.78/35.28
流通 A 股/总股本 (亿):	0.39/0.93
流通 A 股市值 (亿):	13.18
总市值 (亿):	31.68

基础数据：2022 年 3 月 31 日

基本每股收益:	0.51
摊薄每股收益:	0.51
每股净资产 (元):	14.58
净资产收益率:	3.49

分析师:

魏赞

执业登记编码: S0760522030005

邮箱: weiyun@sxzq.com

## 事件描述

➤ 公司公布 2021 年年度及 2022Q1 季度报告。2021 年公司实现营业收入 22.73 亿元，同比增长 20.01%；归母净利润 1.72 亿元，同比增长 27.47%，实现扣非净利润 1.52 亿元，同比增长 28.75%。综合毛利率 39.91%，同比上升 6.45 个百分点。ROE 13.21%（摊薄），净利率 7.58%，经营性现金流净额 15870.27 万元，研发费用 6585.80 万元，同比增加 52.06%，研发费用率 2.90%。销售费用率 26.62%，同比增加 5.83 个百分点，与市场推广费用大幅增加有关。实现 EPS1.86 元，拟 10 派 7 元转增 3 股。2022 年一季度，公司实现营业收入 6.29 亿元，同比增长 14.48%；归属于上市公司股东的净利润 4712.69 万元，同比增长 13.04%，实现 EPS（稀释后）0.51 元。

## 事件点评

➤ **工业板块营收快速增长。**工业板块公司主要品种包括非洛地平缓释片（II）、甲磺酸多沙唑啉缓释片等，2021 年销售收入分别增长 37.49%、52.84%；益气和胃胶囊、坤宁颗粒作为国家基本药物目录品种，销售收入分别增长 107.04%、46.68%，整个医药工业板块收入 8.91 亿元，增长 45.68%，工业毛利率 88.44%，同比增加 1.87 个百分点。工业板块的营收占比和毛利率的提升，带动公司综合毛利率的提升。新产品盐酸曲美他嗪缓释片（渗透泵剂型）和硝苯地平控释片顺利获批上市，强化公司在渗透泵制剂产品管线优势地位。公司聚焦心血管、消化系统、外用药等三个已有赛道，同时增加眼科、精麻领域的布局，丰富公司产品管线。

**在精麻领域，**公司以两个高端缓控释制剂为开端。盐酸哌甲酯原料药注册申请获批，对应盐酸哌甲酯缓释片已完成中试放大及工艺验证工作，公司渗透泵技术已覆盖了最复杂结构及工艺。盐酸羟考酮缓释片完成 BE 研究，注册申请获得受理。**在眼科领域，**公司受让安徽双科药业 13 个滴眼剂的所有权，成为上市许可持有人，从而进入该领域。

➤ **商业稳健运营。**公司不断加大终端开发力度，调整销售结构，拓展线上业务，实现营业收入增长 7.91%，商业板块整体毛利率 8.02%。其中批

发业务收入 12.75 亿元，增长 7.23%，毛利率 6.58%，基本稳定。零售业务收入 9558.62 万元，增长 17.94%，毛利率 30.30%。

- **研发为未来发展打基础。**公司已获得两项 EDB 单链抗体融合蛋白专利，已开展基于靶向 EDB 的抗体-核素偶联药物（Antibody-radionuclide conjugates, ARC）及检测试剂开发，该项目将推动公司在高壁垒核药领域的战略布局。在渗透泵制剂技术平台建设上，将推动改良型新药开发的实质性进展。产品规划上，将加快精麻药盐酸羟考酮缓释片全规格的开发研究，创新药研发聚焦心血管、精神神经药物、眼科用药、抗体放化疗药物领域，为未来持续发展打基础。

### 盈利预测、估值分析和投资建议

- 我们认为：1）公司是渗透泵控释制剂国内产业化龙头，拥有以激光打孔渗透泵控释技术为核心的研发及生产平台，相应的产业化生产能力在国内位居前列，具有成本和效率优势，并已覆盖了最复杂结构及工艺；2）公司代表品种非洛地平缓释片（II）国产品牌市占率最高，未来有望借助集采继续扩大市场份额，硝苯地平控释片已经获批上市，有望借助集采快速切入市场；3）预计 2022 年~2024 年公司实现销售收入 27.73 亿、34.58 亿、39.55 亿元，实现净利润 2.17 亿、3.13 亿、4.01 亿，以 4 月 28 日收盘价 34.20 元计，对应 PE 分别为 14.2、9.8、7.7 倍，我们持续看好公司未来的发展，维持“增持-B”评级。

### 风险提示

- 存在风险包括但不限于：集采落标或中标但降幅超预期的风险；研发进度不及预期的风险，疫情变化导致销售停滞的风险，等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,894	2,273	2,773	3,458	3,955
YoY(%)	14.8	20.0	22.0	24.7	14.4
净利润(百万元)	135	172	224	324	412
YoY(%)	28.5	27.5	29.9	44.9	27.2
毛利率(%)	33.4	39.9	42.8	44.3	45.3
EPS(摊薄/元)	1.46	1.86	2.41	3.50	4.45
ROE(%)	11.5	13.2	14.6	17.5	18.2
P/E(倍)	23.4	18.4	14.2	9.8	7.7
P/B(倍)	2.7	2.4	2.1	1.7	1.4
净利率(%)	7.1	7.6	8.1	9.4	10.4

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1292	1220	1574	1857	2349
现金	767	654	814	991	1365
应收票据及应收账款	270	318	426	485	567
预付账款	41	51	51	83	66
存货	194	189	270	283	337
其他流动资产	20	7	13	15	13
<b>非流动资产</b>	244	455	451	501	530
长期投资	0	21	21	21	21
固定资产	133	142	178	204	217
无形资产	31	90	114	150	177
其他非流动资产	80	202	138	127	115
<b>资产总计</b>	1536	1674	2025	2358	2880
<b>流动负债</b>	342	328	477	482	590
短期借款	0	0	4	2	2
应付票据及应付账款	280	243	348	379	436
其他流动负债	62	85	125	101	152
<b>非流动负债</b>	20	42	21	25	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	42	21	25	26
<b>负债合计</b>	362	371	497	506	616
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	93	93	93	93	93
资本公积	522	526	526	526	526
留存收益	559	685	909	1233	1645
归属母公司股东权益	1174	1304	1528	1852	2264
<b>负债和股东权益</b>	1536	1674	2025	2358	2880

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	172	159	208	264	443
净利润	135	172	224	324	412
折旧摊销	16	29	28	37	42
财务费用	-3	-2	2	2	-1
投资损失	0	-11	0	0	0
营运资金变动	18	-43	-50	-99	-10
其他经营现金流	7	13	4	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-56	-192	-28	-87	-71
<b>筹资活动现金流</b>	408	-58	-20	-0	3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.86	2.41	3.50	4.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.86	1.71	2.25	2.85	4.78
每股净资产(最新摊薄)	12.67	14.08	16.49	19.99	24.44

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1894	2273	2773	3458	3955
营业成本	1261	1366	1586	1927	2163
营业税金及附加	12	16	19	24	28
营业费用	394	605	749	934	1068
管理费用	39	45	60	71	82
研发费用	43	66	100	128	142
财务费用	-3	-2	2	2	-1
资产减值损失	-1	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	0	11	0	0	0
<b>营业利润</b>	157	192	258	372	473
营业外收入	0	3	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	157	195	259	373	474
所得税	22	23	35	49	62
<b>税后利润</b>	135	172	224	324	412
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	135	172	224	324	412
EBITDA	150	204	265	383	481

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.8	20.0	22.0	24.7	14.4
营业利润(%)	32.5	22.2	33.9	44.3	27.2
归属于母公司净利润(%)	28.5	27.5	29.9	44.9	27.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.4	39.9	42.8	44.3	45.3
净利率(%)	7.1	7.6	8.1	9.4	10.4
ROE(%)	11.5	13.2	14.6	17.5	18.2
ROIC(%)	9.7	11.5	13.2	16.1	16.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	23.6	22.1	24.6	21.5	21.4
流动比率	3.8	3.7	3.3	3.9	4.0
速动比率	3.0	3.0	2.6	3.1	3.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.6	1.4	1.5	1.6	1.5
应收账款周转率	7.2	7.7	7.4	7.6	7.5
应付账款周转率	5.2	5.2	5.4	5.3	5.3
<b>估值比率</b>					
P/E	23.4	18.4	14.2	9.8	7.7
P/B	2.7	2.4	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	16.1	12.5	9.0	5.7	3.8

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

## 山西证券研究所：

### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

