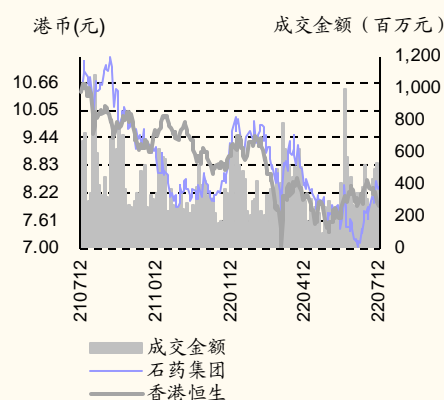


市价(港币): 8.350元

市场数据(港币)

收盘价(元)	8.350
流通港股(百万股)	11,933.22
总市值(百万元)	99,642.38
年内股价最高最低(元)	11.240/7.040
香港恒生指数	20844.74



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	-0.83	-9.63	-20.17
相对香港恒生	1.39	4.95	4.07

相关报告

- 《石药集团 mRNA 疫苗获批点评-创新持续突破, 新冠 mRNA 疫苗...》, 2022.4.5
- 《石药集团-购入创新溶栓药点评-购入 3 代溶栓创新药, 卒中领域如...》, 2022.2.9
- 《石药集团股权激励计划点评-连续 3 药获批, 2.39 亿股激励计划...》, 2022.1.21
- 《石药集团点评-仿创结合, 3 日 3 药获批, 肿瘤板块持续发力》, 2022.1.12
- 《石药集团点评-唑来膦酸注射液获批, 肿瘤辅助治疗再增新品》, 2022.1.11

赵海春 分析师 SAC 执业编号: S1130514100001
(8621)61038261
zhaohc@gjq.com.cn

神经痛与癫痫领域两药获批, CNS 再添新品

主要财务指标

项目	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	24,942	27,955	32,115	37,010	43,216
营业收入增长率	12.67%	12.08%	14.88%	15.24%	16.77%
归母净利润(百万元)	5,160	5,605	6,124	6,947	8,009
归母净利润增长率	38.92%	8.63%	9.26%	13.43%	15.29%
摊薄每股收益(元)	0.432	0.470	0.513	0.582	0.671
每股经营性现金流净额	0.56	0.33	0.52	0.59	0.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.10%	21.57%	19.88%	19.18%	18.80%
P/E	38.42	14.21	13.45	12.97	11.25
P/B	8.88	3.07	2.67	2.49	2.12

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年7月11日, 公司公告, 公司附属公司石药集团欧意药业的加巴喷丁胶囊和拉考沙胺注射液在中国获批上市。加巴喷丁适用于成人疱疹后神经痛的治疗, 成人和 12 岁以上儿童或不伴继发性全身发作的部分性发作癫痫的辅助治疗, 3-12 岁儿童的部分性发作癫痫的辅助治疗; 拉考沙胺适用于 4 岁及以上癫痫患者部分性发作的联合治疗。

评论

- 神经系统疾病品种再获扩展, 加巴喷丁胶囊镇痛与抗癫痫皆有效。
 - 该药可用于治疗带状疱疹后神经痛 (PHN)。(1) 中国 PHN 患者超过 130 万人, 由于病毒会在颅神经或脊神经的后根神经节内持续存在, 多达 30% 的患者在疱疹消失后疼痛持续存在。(2) 目前海外已上市多个关于 PHN 药物治疗指南中推荐治疗的一线药物, 包括钙离子通道调节剂, 普瑞巴林和加巴喷丁。(3) 加巴喷丁原研药由辉瑞 (Pfizer) 开发, 有胶囊剂、片剂和口服溶液剂等多种剂型在国内外上市; 2021 年全球销售额 16.8 亿美元。国内已有恒瑞、恩华、北京四环、山东百诺和浙江永太获批上市。
 - 该药还可用于成人和 12 岁以上儿童或不伴继发性全身发作的部分性发作癫痫的辅助治疗, 3-12 岁儿童的部分性癫痫的辅助治疗。
- 癫痫用药拉考沙胺的注射剂型, 国内第二家获批。
 - 癫痫是全球最常见的慢性神经系统疾病之一, 全球有大约 5000 万癫痫患者, 中国有约 1000 万名患者。当口服给药不可行时, 拉考沙胺注射液是患者的一种替代给药选择。
 - 拉考沙胺原研药由比利时优时比开发, 最早于 2008 年 9 月在欧盟获批上市, 商品名为 Vimpat; 2021 年全球销售额为 15.49 亿欧元, 5 年 CAGR 为 9.68%, 销售额持续增长。Vimpat 在国内, 于 2018/19/20 年分别获批了片剂、注射剂、口服溶液剂。国内已有多家企业布局拉考沙胺市场。2020 年 11 月青峰药业获批注射剂型首仿。

盈利预测与投资建议

- 我们维持盈利预测, 预计公司 2022/23/24 年实现营收 321/370/432 亿元; 归母净利润为 61/69/80 亿元。公司目前股价对应 2022/23/24 年 PE 分别为 13/13/11 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新药研发及新品销售不达预期的风险; 集采等带来利润承压的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (百万元)							资产负债表 (百万元)							
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	22,137	24,942	27,955	32,115	37,010	43,216	货币资金	4,118	7,259	9,284	13,713	18,658	24,372	
增长率	4.5%	12.7%	12.1%	14.9%	15.2%	16.8%	应收款项	5,018	5,229	7,129	8,218	9,470	11,058	
主营业务成本	6,192	6,257	6,732	8,029	9,253	10,804	存货	2,536	1,861	2,480	2,974	3,427	4,001	
%销售收入	28.0%	25.1%	24.1%	25.0%	25.0%	25.0%	其他流动资产	2,025	1,572	1,443	1,443	1,443	1,443	
毛利	15,911	18,685	21,135	24,086	27,758	32,412	流动资产	13,697	15,921	20,337	26,348	32,999	40,875	
%销售收入	71.9%	74.9%	75.6%	75.0%	75.0%	75.0%	%总资产	52.0%	52.9%	58.5%	64.6%	69.3%	73.3%	
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	408	833	943	943	943	943	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	8,459	7,770	8,529	8,704	8,964	9,301	
销售费用	8,712	9,378	10,443	12,035	13,870	16,196	%总资产	32.1%	25.8%	24.6%	21.3%	18.8%	16.7%	
%销售收入	39.4%	37.6%	37.4%	37.5%	37.5%	37.5%	无形资产	2,148	1,823	1,652	1,537	1,429	1,329	
管理费用	749	946	1,010	1,220	1,406	1,642	非流动资产	12,621	14,149	14,405	14,464	14,616	14,853	
%销售收入	3.4%	3.8%	3.6%	3.8%	3.8%	3.8%	%总资产	48.0%	47.1%	41.5%	35.4%	30.7%	26.7%	
研发费用	2,000	2,890	3,433	4,014	4,737	5,618	资产总计	26,318	30,070	34,742	40,812	47,615	55,728	
%销售收入	9.0%	11.6%	12.3%	12.5%	12.8%	13.0%	短期借款	23	99	0	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	4,342	5,442	6,330	6,809	7,737	8,949	应付款项	1,427	1,242	1,623	1,935	2,230	2,603	
%销售收入	19.6%	21.8%	22.6%	21.2%	20.9%	20.7%	其他流动负债	4,787	4,961	5,603	6,455	7,439	8,686	
财务费用	-32	-91	-176	-337	-415	-502	流动负债	6,237	6,302	7,226	8,390	9,669	11,290	
%销售收入	-0.1%	-0.4%	-0.6%	-1.1%	-1.1%	-1.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	563	667	687	687	687	687	
	0	0	0	0	0	0	负债	6,800	6,969	7,913	9,077	10,356	11,977	
投资收益	58	14	22	22	22	22	普通股股东权益	18,462	22,332	25,987	30,803	36,224	42,597	
%税前利润	1.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	其中：股本	10,899	10,899	10,899	10,899	10,899	10,899	
营业利润	4,342	5,442	6,330	6,809	7,737	8,949	未分配利润	7,690	11,570	15,087	19,904	25,324	31,698	
营业利润率	19.6%	21.8%	22.6%	21.2%	20.9%	20.7%	少数股东权益	1,056	769	842	932	1,035	1,154	
营业外收支	194	845	319	319	319	319	负债股东权益合计	26,318	30,070	34,742	40,812	47,615	55,728	
税前利润	4,626	6,391	6,847	7,488	8,493	9,792	比率分析		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润率	20.9%	25.6%	24.5%	23.3%	22.9%	22.7%	每股指标							
所得税	893	1,162	1,159	1,273	1,444	1,665	每股收益	0.311	0.432	0.470	0.513	0.582	0.671	
所得税率	19.3%	18.2%	16.9%	17.0%	17.0%	17.0%	每股净资产	1.547	1.871	2.178	2.581	3.036	3.570	
净利润	3,733	5,229	5,688	6,215	7,050	8,127	每股经营现金净流	0.317	0.565	0.326	0.519	0.589	0.671	
少数股东损益	19	69	83	91	103	119	每股股利	0.155	0.128	0.120	0.120	0.140	0.150	
归属于母公司的净利润	3,714	5,160	5,605	6,124	6,947	8,009	回报率							
净利率	16.8%	20.7%	20.1%	19.1%	18.8%	18.5%	净资产收益率	20.12%	23.10%	21.57%	19.88%	19.18%	18.80%	
							总资产收益率	14.11%	17.16%	16.13%	15.01%	14.59%	14.37%	
							投入资本收益率	17.43%	18.65%	19.11%	17.43%	16.92%	16.71%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	4.45%	12.67%	12.08%	14.88%	15.24%	16.77%	
							EBIT增长率	-0.31%	25.33%	16.32%	7.57%	13.63%	15.67%	
							净利润增长率	1.62%	38.92%	8.63%	9.26%	13.43%	15.29%	
							总资产增长率	-0.24%	14.26%	15.53%	17.47%	16.67%	17.04%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	72.5	66.3	83.9	83.9	83.9	83.9	
							存货周转天数	149.5	108.6	134.5	135.2	135.2	135.2	
							应付账款周转天数	84.1	72.4	88.0	88.0	88.0	88.0	
							固定资产周转天数	139.5	113.7	111.4	98.9	88.4	78.6	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-18.10%	-28.11%	-32.04%	-41.05%	-48.23%	-54.13%	
							EBIT利息保障倍数	-134.4	-60.1	-36.1	-20.2	-18.6	-17.8	
							资产负债率	25.84%	23.18%	22.78%	22.24%	21.75%	21.49%	

现金流量表 (百万元)						
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3,714	5,160	5,605	6,124	6,947	8,009
少数股东损益	19	69	83	91	103	119
非现金支出	-137	-909	-251	-251	-239	-223
非经营收益						
营运资金变动	-485	1,680	-1,460	-418	-427	-541
经营活动现金净流	3,784	6,740	3,894	6,196	7,029	8,007
资本开支	-2,123	-1,577	-1,100	-800	-900	-1,000
投资	311	-279	0	0	0	0
其他	-645	-274	713	342	342	342
投资活动现金净流	-2,457	-2,130	-387	-458	-558	-658
股权募资	1,042	0	0	0	0	0
债权募资	-1,617	77	-162	0	0	0
其他	-971	-1,548	-8	-1,308	-1,526	-1,635
筹资活动现金净流	-1,546	-1,471	-169	-1,308	-1,526	-1,635
现金净流量	-217	3,141	3,335	4,430	4,945	5,714

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用, 在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险, 可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密, 只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具, 本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告, 则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议, 国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有, 保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402