

与泰国李万山签署技术转让，提高和胃整肠丸产能

➤ **事件：**2023年7月2日，泰恩康公告公司及全资子公司安徽泰恩康制药有限公司于2023年7月1日与泰国李万山药厂两合公司签署《技术转让合作备忘录》，泰恩康拟使用自有资金受让取得泰国李万山拥有的和胃整肠丸全套生产技术，技术转让费用总额为人民币1.95亿元（费用分4笔支付，分别为7500万、3000万元、6000万元、3000万元）。同时，双方约定销售分成费为自公司取得和胃整肠丸药品注册批件当年起每年度人民币2500万元。

➤ **泰恩康此前是和胃整肠丸中国唯一总代理，交易后和胃整肠丸成为泰恩康自有OTC产品。**和胃整肠丸是一种肠胃中成药，主要作用为温中和胃，理气止痛，在我国尤其是东南沿海地区享有较高知名度。公司自1999年成为和胃整肠丸的中国唯一总代理，全权负责和胃整肠丸在国内的推广、销售，拥有完整的销售定价权并掌控相关的销售渠道和客户资源。2022年和胃整肠丸实现销售收入1.6亿元，同比增长36%。交易后和胃整肠丸将成为泰恩康自有OTC药品，加快推进和胃整肠丸国内药品注册相关工作及在安徽泰恩康的生产落地，进行全国性推广，提升业务规模和盈利能力。

➤ **技术转让加快解决和胃整肠丸产能瓶颈。**目前和胃整肠丸市场仍处于供不应求的状态，本次备忘录签署后公司将尽快委派生产管理人员参与和胃整肠丸生产、协助生产线改造升级，迅速扩大泰国李万山和胃整肠丸的产能，以满足国内市场的需求。

➤ **泰国李万山加强与泰恩康的战略合作。**泰国李万山与泰恩康战略合作推进泰恩康旗下的重点药品如盐酸达泊西汀片、他达拉非片、CKBA软膏等在东南亚市场的研发及商业化推广，加强泰恩康产品的东南亚布局和销售。

➤ **投资建议：**公司业务触角广，代理产品与自产两性健康药物对利润贡献较大且持续性好，预期公司未来毛利率保持向好态势。核心产品达泊西汀、和胃整肠丸等产品销量有望快速提升，我们预计2023-2025年归母净利润分别为3/4/5亿元，PE分别为33/24/19倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**研发进展的不确定性；代理业务的经营风险；政策性风险；产品销售不及预期的风险；药品注册进度的不确定性。

推荐
维持评级
当前价格：
22.89元

分析师 王班

执业证书：S0100523050002
邮箱：wangban@mszq.com

研究助理 宋丽莹

执业证书：S0100121120015
邮箱：songliying@mszq.com

相关研究

1. 泰恩康 (301263.SZ) 事件点评：拟收购博创园 50% 股权，布局 CKBA 皮肤创新药-2023/02/15
2. 泰恩康 (301263.SZ) 2022 年业绩预告点评：全年利润高增速符合预期，高毛产品快速放量-2023/01/20
3. 泰恩康 (301263.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 营收和利润双增，达泊西汀快速放量-2022/10/28
4. 泰恩康 (301263.SZ) 深度报告：男性健康先锋，国内首仿达泊西汀未来可期-2022/09/05

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	783	1,072	1,333	1,616
增长率（%）	19.9	36.8	24.3	21.3
归属母公司股东净利润（百万元）	175	292	407	520
增长率（%）	45.4	67.1	39.6	27.7
每股收益（元）	0.41	0.69	0.96	1.22
PE	56	33	24	19
PB	5.3	4.8	4.4	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年7月3日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	783	1,072	1,333	1,616
营业成本	327	402	475	546
营业税金及附加	8	11	13	16
销售费用	157	214	247	299
管理费用	55	73	91	110
研发费用	40	64	71	86
EBIT	197	316	447	573
财务费用	-3	-9	-7	-8
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	9	13	16	19
营业利润	209	337	470	600
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	207	335	468	598
所得税	33	44	61	78
净利润	175	292	407	520
归属于母公司净利润	175	292	407	520
EBITDA	231	351	482	608

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	807	691	770	872
应收账款及票据	269	353	438	532
预付款项	17	14	17	19
存货	81	106	125	144
其他流动资产	360	375	406	440
流动资产合计	1,533	1,539	1,757	2,007
长期股权投资	0	13	29	48
固定资产	240	239	239	239
无形资产	66	66	66	66
非流动资产合计	506	693	709	728
资产合计	2,039	2,232	2,466	2,735
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	57	56	66	76
其他流动负债	80	87	104	124
流动负债合计	156	163	190	220
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	29	44	44	44
非流动负债合计	29	44	44	44
负债合计	185	207	234	264
股本	236	425	425	425
少数股东权益	-0	-0	-0	-0
股东权益合计	1,854	2,025	2,232	2,471
负债和股东权益合计	2,039	2,232	2,466	2,735

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.86	36.80	24.32	21.30
EBIT 增长率	38.24	60.53	41.54	28.09
净利润增长率	45.43	67.05	39.62	27.74
盈利能力 (%)				
毛利率	58.21	62.47	64.35	66.23
净利润率	22.29	27.21	30.56	32.19
总资产收益率 ROA	8.56	13.07	16.52	19.02
净资产收益率 ROE	9.42	14.40	18.25	21.05
偿债能力				
流动比率	9.81	9.46	9.25	9.13
速动比率	9.08	8.63	8.41	8.30
现金比率	5.16	4.25	4.05	3.97
资产负债率 (%)	9.07	9.27	9.50	9.65
经营效率				
应收账款周转天数	125.36	120.06	120.06	120.06
存货周转天数	89.77	96.42	96.42	96.42
总资产周转率	0.53	0.50	0.57	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.69	0.96	1.22
每股净资产	4.36	4.76	5.24	5.81
每股经营现金流	0.35	0.52	0.75	0.99
每股股利	0.70	0.47	0.66	0.84
估值分析				
PE	56	33	24	19
PB	5.3	4.8	4.4	3.9
EV/EBITDA	38.84	25.82	18.64	14.62
股息收益率 (%)	3.06	2.06	2.88	3.68
现金流量表 (百万元)				
净利润	175	292	407	520
折旧和摊销	34	36	35	35
营运资金变动	-54	-116	-110	-118
经营活动现金流	149	223	320	421
资本开支	-90	-208	-37	-37
投资	-272	0	0	0
投资活动现金流	-353	-215	-37	-37
股权募资	1,078	0	0	0
债务募资	-89	0	-1	0
筹资活动现金流	873	-123	-204	-283
现金净流量	669	-116	79	102

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026