

➤ **事件：**泰恩康发布 2023 年半年度报告，2023H1 营业收入 4.05 亿元，YOY+8.09%；归母净利润 1.09 亿元，YOY+40.61%；扣非归母净利润 1.01 亿元，YOY+37.13%。

➤ **核心产品抓住放量机遇，净利润高速增长。**2023H1 业绩稳健增长主要得益于核心销售产品“爱廷玖”盐酸达泊西汀片和和胃整肠丸销售收入实现了较大幅度的增长。

➤ **第二季度表现亮眼，降本增效成果显著。**分季度来看，2023Q2 营业收入 2.11 亿元，YOY+10.35%；归母净利润 0.57 亿元，YOY+140.98%；扣非归母净利润 0.55 亿元，YOY+161.90%。净利润快速增长的实现一方面得益于收入稳健增长，另一方面得益于成本的有效管理：2023Q2 销售费用率 16.61%，同比下降约 9pct，管理费用率 7.94%，同比下降超过 1pct。

➤ **主导产品竞争格局良好，盈利能力有望持续提升。**2023H1 两性健康用药营收 1.44 亿元，YOY+36.15%；肠胃用药营收 0.96 亿元，YOY+55.80%；眼科用药营收 0.84 亿元，YOY-1.90%；中成药及外用用药营收 0.59 亿元，YOY+9.47%。公司核心销售药品“爱廷玖”盐酸达泊西汀片、和胃整肠丸、沃丽汀维持良好的市场竞争格局，预计将保持较好的盈利水平。

➤ **奥硝唑注射液中标集采，有利于开拓崭新市场。**产品研发方面，公司自研药品奥硝唑注射液与阿加曲班注射液分别于 2023 年 3 月、4 月取得药品注册证书，奥硝唑注射液已于 2023 年 3 月中标第八批全国药品集中采购，有利于奥硝唑注射液快速放量及市场的开拓。

➤ **投资建议：**公司深耕两性健康及慢病市场，成本得到有效管理，核心单品业绩表现符合预期，经营质量稳步提升，预计“爱廷玖”盐酸达泊西汀片、和胃整肠丸、沃丽汀等核心产品将持续放量。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3/4/5 亿元，PE 分别为 28/20/16 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业政策变动风险；研发风险；药品上市市场需求不及预期的风险；代理运营业务的经营风险；进口药品注册证到期再注册风险。

推荐

维持评级

当前价格：

19.32 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：与泰国李万山签署技术转让，提高和胃整肠丸产能-2023/07/03

2.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

3.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

4.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

5.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	67.0	39.7	27.7
每股收益 (元)	0.41	0.69	0.96	1.22
PE	47	28	20	16
PB	4.4	4.1	3.7	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 1 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	210	245	297
管理费用	55	73	85	103
研发费用	40	64	71	86
EBIT	197	316	449	576
财务费用	-3	-9	-8	-9
资产减值损失	-1	-1	-2	-3
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	354	490	621

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	807	697	783	893
应收账款及票据	269	349	433	526
预付款项	17	14	17	19
存货	81	106	125	143
其他流动资产	360	375	406	440
流动资产合计	1,533	1,541	1,764	2,021
长期股权投资	0	13	28	44
固定资产	240	260	279	298
无形资产	66	68	69	70
非流动资产合计	506	691	701	714
资产合计	2,039	2,232	2,465	2,734
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	2,231	2,471
负债和股东权益合计	2,039	2,232	2,465	2,734

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	60.74	41.94	28.25
净利润增长率	45.43	66.98	39.68	27.68
盈利能力 (%)				
毛利率	58.21	62.47	64.35	66.23
净利率	22.29	27.20	30.56	32.17
总资产收益率 ROA	8.56	13.06	16.52	19.02
净资产收益率 ROE	9.42	14.40	18.25	21.04
偿债能力				
流动比率	9.81	9.48	9.29	9.19
速动比率	9.08	8.65	8.45	8.37
现金比率	5.16	4.29	4.12	4.06
资产负债率 (%)	9.07	9.26	9.49	9.64
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	0.54	0.77	1.02
每股股利	0.70	0.47	0.66	0.84
估值分析				
PE	47	28	20	16
PB	4.4	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	32.25	21.34	15.22	11.83
股息收益率 (%)	3.62	2.44	3.41	4.36

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	175	292	407	520
折旧和摊销	34	37	41	46
营运资金变动	-54	-116	-114	-124
经营活动现金流	149	229	328	435
资本开支	-90	-208	-39	-42
投资	-272	0	0	0
投资活动现金流	-353	-215	-39	-42
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	-110	85	110

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收到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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