

2023年10月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

制剂集采影响加快出清，原料药规范市场拓展积极推进

—仙琚制药（002332.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：俞家宁 S1050523070002

✉ yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

✉ hubx@cfsc.com.cn

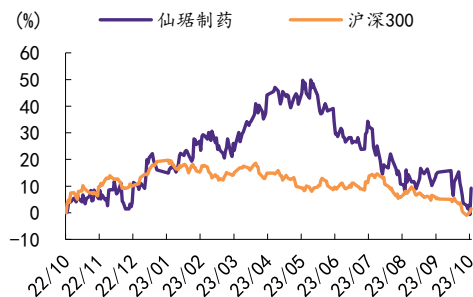
仙琚制药发布 2023 年三季度业绩公告：2023 年前三季度实现营收 32.37 亿元，同比下降 6.24%；归母净利润 4.72 亿元，同比下降 10.89%；扣非归母净利润为 4.62 亿元，同比下降 7.32%。

基本数据

2023-10-27

当前股价(元)	11.25
总市值(亿元)	111
总股本(百万股)	989
流通股本(百万股)	985
52周价格范围(元)	9.99-15.38
日均成交额(百万元)	168.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《仙琚制药（002332）：集采影响逐步消化，新品布局即将进入收获期》2023-08-27
- 2、《仙琚制药（002332）：现有业务风险释放完毕，新一代肌松拮抗剂具备巨大市场潜力》2022-12-11

投资要点

■ 业绩环比改善，制剂集采风险即将释放完毕

2023 年前三季度，公司累计实现营收 32.37 亿元，同比下降 6.24%；归母净利润 4.72 亿元，同比下降 10.89%；扣非归母净利润为 4.62 亿元，同比下降 7.32%，主要系受黄体酮胶囊、罗库溴铵注射液集采影响。按单季度看，公司三季度业绩呈环比改善态势，归母净利润为 1.70 亿元，环比增长 0.65%。随着存量产品起量、新品逐步落地，凭借在甾体激素领域的综合平台优势地位，公司制剂业务有望回归稳健增长通道。

■ 原料药规范市场有序开拓，静待盈利能力持续提升

受终端价格下降、阶段性高价库存影响，原料药行业短期承压，而公司凭借产业链和产能优势，保持强劲成长韧性。2023 年前三季度，公司陆续经历了 WHO 检查、FDA 审计、巴西 ANVISA 检查、日本 PMDA 检查等官方审计工作，国内外客户审计工作也在有序推进。同时，公司积极参加 10 月举办的欧洲原料药展览会，持续增加客户触达。随着公司原料药规范市场拓展持续推进，盈利水平有望持续提升。

■ 产品管线持续丰富，贡献业绩长期增长动力

2023 年 10 月，公司黄体酮软胶囊、贝前列素钠片等 4 款产品的注册申请陆续获受理，新产品布局有序推进。截至 2023 年三季报发布日，公司共拥有一致性评价获批品种 8 个，新仿制获批品种 4 个，同时仍有 9 项产品正在申报中。此外，舒更葡糖钠注射液、庚酸炔诺酮注射液等产品正稳步导入市场；黄体酮凝胶、糠酸莫米松鼻喷剂等重要产品的研发也正积极推进；重磅单品奥美克松钠目前已经进入 III 期临床尾声，有望于 2024 年获批上市。公司产品管线持续丰富，长期

增长动力强劲。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 43.1、48.8、56.3 亿元，EPS 分别为 0.66、0.80、0.99 元，当前股价对应 PE 分别为 17.1、14.0、11.3 倍。考虑公司是甾体激素优质赛道原料药制剂一体化龙头，伴随存量产品起量、新品逐步落地，业绩有望恢复快速增长。维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

新品研发不及预期、市场推广不及预期、客户新订单获取不达预期、临床进展不及预期、集采影响超预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	4,380	4,308	4,879	5,634
增长率（%）	1.0%	-1.6%	13.2%	15.5%
归母净利润（百万元）	749	651	792	984
增长率（%）	21.7%	-13.1%	21.6%	24.2%
摊薄每股收益（元）	0.76	0.66	0.80	0.99
ROE（%）	13.6%	10.8%	11.9%	13.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	4,380	4,308	4,879	5,634
现金及现金等价物	1,720	2,283	2,856	3,537	营业成本	1,833	1,928	2,174	2,441
应收款	628	618	700	808	营业税金及附加	39	38	43	50
存货	891	955	1,077	1,210	销售费用	1,263	1,185	1,322	1,493
其他流动资产	195	192	218	251	管理费用	270	280	293	338
流动资产合计	3,434	4,048	4,850	5,807	财务费用	-27	-35	-47	-61
非流动资产:					研发费用	267	215	244	282
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,772	1,645	1,812	2,052
固定资产	1,653	1,765	1,736	1,656	资产减值损失	-9	-10	-10	0
在建工程	370	148	59	24	公允价值变动	0	1	1	1
无形资产	177	168	159	151	投资收益	49	20	20	20
长期股权投资	212	212	212	212	营业利润	879	721	871	1,081
其他非流动资产	892	892	892	892	加:营业外收入	1	3	3	3
非流动资产合计	3,304	3,185	3,058	2,934	减:营业外支出	8	10	5	5
资产总计	6,738	7,233	7,909	8,741	利润总额	872	714	869	1,079
流动负债:					所得税费用	125	64	78	97
短期借款	37	37	37	37	净利润	747	650	790	982
应付账款、票据	355	380	429	482	少数股东损益	-2	-2	-2	-3
其他流动负债	530	530	530	530	归母净利润	749	651	792	984
流动负债合计	969	948	996	1,050					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	194	194	194	194	成长性				
其他非流动负债	68	68	68	68	营业收入增长率	1.0%	-1.6%	13.2%	15.5%
非流动负债合计	262	262	262	262	归母净利润增长率	21.7%	-13.1%	21.6%	24.2%
负债合计	1,231	1,210	1,258	1,311	盈利能力				
所有者权益					毛利率	58.2%	55.3%	55.5%	56.7%
股本	989	989	989	989	四项费用/营收	40.5%	38.2%	37.1%	36.4%
股东权益	5,507	6,023	6,650	7,429	净利率	17.1%	15.1%	16.2%	17.4%
负债和所有者权益	6,738	7,233	7,909	8,741	ROE	13.6%	10.8%	11.9%	13.2%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	18.3%	16.7%	15.9%	15.0%
净利润	747	650	790	982	营运能力				
少数股东权益	-2	-2	-2	-3	总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	187	119	126	124	应收账款周转率	7.0	7.0	7.0	7.0
公允价值变动	0	1	1	1	存货周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
营运资金变动	-324	-72	-181	-222	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	609	695	734	881	EPS	0.76	0.66	0.80	0.99
投资活动现金净流量	358	110	118	116	P/E	14.8	17.1	14.0	11.3
筹资活动现金净流量	-405	-134	-163	-203	P/S	2.5	2.6	2.3	2.0
现金流量净额	562	671	689	794	P/B	2.0	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。