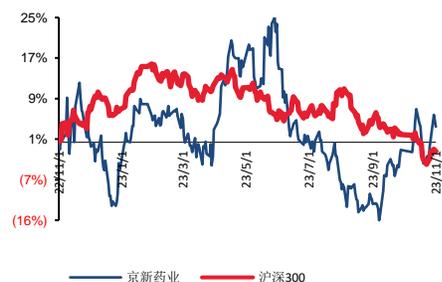


医药生物 化学制药

重磅失眠创新药获批在即，中枢神经产品力持续加强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	861/656
总市值/流通(百万元)	11,236/8,566
12 个月最高/最低(元)	15.87/10.69

相关研究报告:

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

证券分析师: 张懿

电话: 021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523100002

事件: 2023 年 10 月 27 日, 公司发布 2023 年三季度报告: 公司前三季度营业收入 29.26 亿元, 同比增长 4.48%, 归母净利润 4.73 亿元, 同比增长 0.18%, 扣非归母净利润 4.37 亿元, 同比下滑 2.19%。

其中, 2023 年第三季度营业收入 9.89 亿元, 同比增长 6.65%, 归母净利润 1.57 亿元, 同比下滑 10.31%, 扣非归母净利润 1.46 亿元, 同比下滑 14.68%。

重磅失眠创新药获批在即，中枢神经产品力持续加强

公司在中枢神经领域的产品力持续加强。抗癫痫药物左乙拉西坦、用于治疗帕金森药物普拉索、抗抑郁药物盐酸舍曲林等药物在全国院内市场名列前茅。公司治疗失眠障碍的 1.1 类小分子新药安达西尼胶囊目前处在技术审评阶段, 有望年内获批上市, 产品定位超 200 亿失眠障碍市场, 有望改变国内失眠药市场格局。

国内治疗失眠障碍的药物获批上市较少, 市场存在较大的临床未满足需求。目前失眠障碍治疗药物主要包括地西洋、艾司唑仑、氯硝西泮等苯二氮卓类镇静催眠药(有一定依赖性), 以及唑吡坦、扎来普隆和右佐匹克隆等非苯二氮卓类镇静催眠药。

安达西尼选择性作用于 γ -氨基丁酸 A 受体 $\alpha 1$ 亚基, 既能迅速激活该受体并抑制神经系统活动, 又能避免过度激活该受体而产生相关副作用。安达西尼消除半衰期约 3-4 小时, 比短效助眠药唑吡坦、扎来普隆(平均半衰期 1-3 小时)更长, 从而其维持睡眠的作用时间相对更久; 同时, 比右佐匹克隆等中效助眠药(平均半衰期 6 小时左右)更短, 从而其因残留效应产生不良反应的可能性更低。

集采利空出清，利润端基本平稳

公司精神神经领域主要品种左乙拉西坦、盐酸舍曲林和心血管领域主要品种瑞舒伐他汀钙、辛伐他汀、匹伐他汀都已通过一致性评价并进入国家或省级联盟集采, 存量大品种集采的影响已基本出清。

公司 2023 年前三季度毛利率 51.00%, 同比下降 3.16pct; 公司销售费用 6.06 亿元, 同比下降 10.79%, 销售费用率 20.71%, 同比下降 3.55pct; 管理费用 1.42 亿元, 同比增加 16.91%, 管理费用率 4.86%, 同比增加 0.52pct; 研发费用 2.59 亿元, 同比增加 5.30%, 研发费用率 8.87%, 同比增加 0.07pct。财务费用 -0.38 亿元, 同比增加 35.60%, 财务费用率 -1.31%, 同比增加 0.81pct; 净利率 16.27%, 同比下降 0.71pct。

其中，2023年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为51.95%、20.99%、5.63%、8.93%、-0.56%、15.93%，分别变动-1.63pct、-2.97pct、+1.03pct、+0.71pct、+2.72pct、-3.06pct。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.73/8.18/9.92亿元，同比分别+1.64%/+21.51%/+21.27%，对应EPS分别为0.80/0.98/1.18元，对应当前股价PE分别为16/13/11倍。**首次覆盖，给予“买入”评级。**

风险提示：存量产品降价风险；药品审批不及预期；新药放量不及预期；产品研发进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3780	4098	4615	5257
(+/-%)	9.03	8.41	12.62	13.91
归母净利(百万元)	662	673	818	992
(+/-%)	8.12	1.64	21.51	21.27
摊薄每股收益(元)	0.77	0.80	0.98	1.18
市盈率(PE)	15.82	16.31	13.32	11.06

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1561	1548	2124	2846	3783	营业收入	3467	3780	4098	4615	5257
应收和预付款项	478	495	534	607	686	营业成本	1544	1766	1958	2049	2201
存货	678	774	844	891	955	营业税金及附加	30	38	39	45	51
其他流动资产	577	464	454	461	467	销售费用	789	792	858	995	1199
流动资产合计	3294	3281	3955	4805	5891	管理费用	182	194	199	237	270
长期股权投资	108	81	81	81	81	财务费用	(38)	(72)	0	0	0
投资性房地产	137	133	133	133	133	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1092	1291	1291	1291	1291	投资收益	48	19	33	33	39
在建工程	161	285	368	454	546	公允价值变动	7	24	0	0	0
无形资产开发支出	157	419	419	419	419	营业利润	698	757	764	928	1125
长期待摊费用	56	27	27	27	27	其他非经营损益	1	(6)	0	0	0
其他非流动资产	1543	1845	1845	1845	1845	利润总额	700	750	764	928	1125
资产总计	6547	7363	8120	9056	10233	所得税	82	82	86	103	126
短期借款	148	239	239	239	239	净利润	618	668	678	824	1000
应付和预收款项	236	375	354	382	416	少数股东损益	5	6	5	6	8
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	613	662	673	818	992
其他负债	1264	1577	1701	1784	1928						
负债合计	1648	2191	2293	2405	2583	预测指标					
股本	905	861	838	838	838		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2236	1720	1720	1720	1720	毛利率	55.47%	53.27%	52.23%	55.61%	58.14%
留存收益	2150	2554	3227	4045	5037	销售净利率	17.67%	17.52%	16.43%	17.72%	18.87%
归母公司股东权益	4862	5146	5796	6614	7606	销售收入增长率	6.40%	9.04%	8.42%	12.62%	13.91%
少数股东权益	38	26	31	37	45	EBIT 增长率	13.96%	6.00%	9.27%	23.69%	21.89%
股东权益合计	4899	5172	5827	6651	7651	净利润增长率	(6.21%)	8.12%	1.64%	21.51%	21.27%
负债和股东权益	6547	7363	8120	9056	10233	ROE	12.60%	12.87%	11.61%	12.37%	13.04%
						ROA	9.36%	8.99%	8.29%	9.03%	9.69%
						ROIC	20.34%	19.56%	20.74%	24.80%	29.60%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.75	0.77	0.80	0.98	1.18
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	12.68	15.82	16.31	13.32	11.06
经营性现金流	360	842	649	776	989	PB (X)	1.77	2.04	1.89	1.65	1.44
投资性现金流	142	(738)	(50)	(53)	(52)	PS (X)	2.48	2.77	2.67	2.37	2.08
融资性现金流	113	(188)	(23)	0	0	EV/EBITDA (X)	9.58	11.42	13.38	9.96	7.26
现金增加额	615	(84)	575	722	937						

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。