

2023 年 12 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营销改革持续推进，创新平台驱动长期业绩增长

—吉贝尔（688566.SH）公司动态研究报告

买入（维持） 投资要点

分析师：俞家宁 S1050523070002

yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

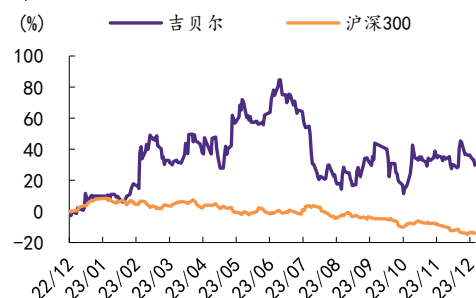
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-12-27

当前股价（元）	28.69
总市值（亿元）	54
总股本（百万股）	189
流通股本（百万股）	189
52 周价格范围（元）	21.14-39.89
日均成交额（百万元）	60.52

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《吉贝尔（688566）：研发布局特色品种，多品种发力提升业绩》
2023-03-16

业绩表现亮眼，市场开拓成效显著

2023 年前三季度，公司实现营收 6.17 亿元，同比增长 44.64%；归母净利润 1.55 亿元，同比增长 95.65%。单看第三季度，公司实现营收 1.98 亿元，同比增长 17.01%；归母净利润 0.59 亿元，同比增长 58.31%。利可君片等主要产品市场拓展卓有成效，产品销售加速放量。费用率方面，公司前三季度销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 45.50%/6.82%/6.82%/-1.45%，保持稳定水平。

核心产品空间广阔，有望支撑业绩持续稳健增长

公司业务涵盖提升白细胞、抗高血压、增强免疫力等多个治疗领域，拥有利可君片、尼群洛尔片等多款核心产品。其中，利可君片由公司独家生产，拥有多层次技术壁垒和专利保护。作为升白化药的主流药品，利可君片疗效显著且稳定，基本已覆盖国内三甲医院，可广泛应用于肿瘤科、内分泌科、传染科、精神科等多个科室。公司持续发力空白市场、积极拓展利可君片在肿瘤等多科室的应用，业绩成长有望加速。尼群洛尔片同样由公司独家生产，为国内首个复方抗高血压新药，也是国内外首个钙通道阻滞剂（CCB）+β受体阻滞剂（BB）组成的低剂量固定复方制剂，通过协同抗压机制，能有效控制血压、保护靶器官，同时又能降低心率，针对高血压合并心率快患者具有明显的优势，临床不可替代。随着专门事业部的成立，尼群洛尔片销售规模有望加快扩大，成为重要业绩贡献点。

新药研发积极推进，研发技术平台日趋完善

公司已构建氙代药物研发技术、脂质体药物研发技术和复方制剂三大技术研发平台，并积极推进新药研发。氙代研发技术平台方面，已开发抗抑郁新药 JJH201501、抗胃酸新药 JJH201701、治疗胆囊炎胆结石新药 JJH201801 等多个氙代化合物，其中 JJH201501 已完成 IIb 期临床试验的全部受试者（共 308 例）入组，目前正进行随访观察和数据处理。脂质体药物研发方面，公司抗肿瘤新药 JJH201601 正积极开展 I 期临床研究。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 8.41、10.43、12.77 元，EPS 分别为 1.10、1.33、1.69 元，当前股价对应 PE 分别为 26.0、21.6、16.9 倍。公司核心产品技术壁垒高、市场潜力大，存量品种成长确定性较强，同时新品研发正积极推进，后续成长可期。维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

核心产品竞争加剧风险，产品销售不及预期，新药研发失败风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	655	841	1,043	1,277
增长率（%）	28.5%	28.4%	24.1%	22.4%
归母净利润（百万元）	155	208	252	320
增长率（%）	34.6%	34.7%	20.8%	27.2%
摊薄每股收益（元）	0.83	1.10	1.33	1.69
ROE（%）	9.1%	11.7%	13.3%	15.8%

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
流动资产：				
现金及现金等价物	904	962	1,044	1,151
应收款	216	278	345	422
存货	33	45	55	65
其他流动资产	104	108	112	117
流动资产合计	1,257	1,393	1,556	1,756
非流动资产：				
金融类资产	90	90	90	90
固定资产	86	360	448	463
在建工程	466	187	75	30
无形资产	60	57	54	51
长期股权投资	62	62	62	62
其他非流动资产	34	34	34	34
非流动资产合计	708	699	672	639
资产总计	1,965	2,092	2,228	2,395
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	102	141	171	203
其他流动负债	76	76	76	76
流动负债合计	181	222	253	286
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	89	89	89	89
非流动负债合计	89	89	89	89
负债合计	270	311	342	375
所有者权益				
股本	187	189	189	189
股东权益	1,694	1,781	1,886	2,020
负债和所有者权益	1,965	2,092	2,228	2,395

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	154	208	251	319
少数股东权益	0	-1	-1	-1
折旧摊销	13	9	27	33
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-16	-38	-50	-59
经营活动现金净流量	151	178	227	292
投资活动现金净流量	-175	6	24	30
筹资活动现金净流量	83	-121	-146	-186
现金流量净额	58	63	105	136

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	655	841	1,043	1,277
营业成本	76	94	113	134
营业税金及附加	9	12	15	18
销售费用	311	402	502	606
管理费用	51	64	77	92
财务费用	-12	-27	-29	-32
研发费用	55	71	92	107
费用合计	405	510	642	773
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	6	6	6
营业利润	176	237	286	363
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	2	2	2	2
利润总额	175	235	284	361
所得税费用	20	27	33	42
净利润	154	208	251	319
少数股东损益	0	-1	-1	-1
归母净利润	155	208	252	320

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	28.5%	28.4%	24.1%	22.4%
归母净利润增长率	34.6%	34.7%	20.8%	27.2%
盈利能力				
毛利率	88.4%	88.8%	89.1%	89.5%
四项费用/营收	61.9%	60.7%	61.5%	60.6%
净利率	23.6%	24.7%	24.1%	25.0%
ROE	9.1%	11.7%	13.3%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	13.8%	14.8%	15.3%	15.7%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
存货周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.83	1.10	1.33	1.69
P/E	34.7	26.0	21.6	16.9
P/S	8.2	6.5	5.2	4.2
P/B	3.2	3.1	2.9	2.7

■ 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。

■ 免责条款

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。