

吉贝尔 (688566)

2023 年业绩快报点评：业绩符合预期，两大品种如期放量增长

买入 (维持)

2024 年 02 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	509.69	654.73	860.93	1,047.98	1,271.77
同比	-9.94%	28.46%	31.49%	21.73%	21.36%
归母净利润 (百万元)	114.90	154.67	215.87	269.74	336.29
同比	-11.42%	34.61%	39.57%	24.95%	24.67%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.61	0.82	1.14	1.43	1.78
P/E (现价&最新摊薄)	41.03	30.48	21.84	17.48	14.02

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年业绩快报：公司实现营业总收入 8.61 亿元，同比增长 31.49%；归母净利润 2.16 亿元，同比增长+39.57%；扣非归母净利润 2.06 亿元，同比增长 47.69%。业绩符合市场预期。
- **尼群洛尔片：高血压伴高心率领域优势明显，临床影响力与销售强化推动增长。**尼群洛尔片是国内首个一类复方抗高血压新药，在高血压伴高心率领域的应用具有显著优势，我们预计该产品 2023 年取得高速增长。同时公司进行销售改革优化，加强产品推广，我们预计，尼群洛尔片销售峰值可达 15-20 亿元，对应用药人数仅 62.5 万人，渗透率仅 0.67%，市占率仅 2.7%，销售潜力大。
- **利可君片：口服升白药，应用场景广阔。**我们预计 2023 年实现收入维持较高增速，同时院外市场快速发展。利可君片升白效果明确，价格低廉，不良反应罕见，应用于肿瘤、精神、传染多个科室，尤其在肿瘤科仍有较大空间。且利可君片原料药壁垒较高，公司是唯一实现利可君原料+制剂一体化生产的企业。我们预计公司销售改革+拓展院外市场，利可君有望成为 10 亿元级品种。
- **新药临床进展顺利，销售改革激发活力。**公司成立二十余年，构建起以升白药利可君片、降压药尼群洛尔片、抗炎药醋氯芬酸肠溶片为主的产品矩阵；已搭建复方制剂、氙代药物、脂质体三大技术平台，在研抗抑郁一类新药 JJH201501 (氙代沃替西汀) 进入 III 期临床，预计 2025 年申报上市，可延长半衰期，降低给药剂量、提高安全性，有望成为公司第二增长曲线。在研抗肿瘤一类新药 JJH201601，已经获批临床。此外，公司于 2021 年销售改革，组建尼群洛尔和 OTC 事业部等，加强利可君片、尼群洛尔片产品推广销售，优化公司销售体系。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司两大品种保持快速增长，我们将公司 2023-2024 年归母净利润由 2.04/2.79/3.84 调整至 2.16/2.70/3.36 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 22/17/14 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品市场推广或不及预期，研发失败风险，市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.61
一年最低/最高价	17.49/41.96
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	4,842.44
总市值(百万元)	4,842.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.72
资产负债率(% ,LF)	12.98
总股本(百万股)	189.08
流通 A 股(百万股)	189.08

相关研究

《吉贝尔(688566)：小而美的创新药企，销售改革激发活力》

2023-05-03

吉贝尔三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,257	1,510	1,830	2,229	营业总收入	655	861	1,048	1,272
货币资金及交易性金融资产	994	1,235	1,507	1,873	营业成本(含金融类)	76	91	110	134
经营性应收款项	221	228	269	294	税金及附加	9	12	15	18
存货	33	38	44	52	销售费用	311	400	479	571
合同资产	0	0	0	0	管理费用	51	67	81	98
其他流动资产	10	10	10	10	研发费用	55	73	88	107
非流动资产	708	724	709	692	财务费用	(12)	0	0	0
长期股权投资	62	62	62	62	加:其他收益	7	9	12	14
固定资产及使用权资产	86	166	221	260	投资净收益	6	17	21	25
在建工程	466	381	313	258	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	60	58	57	55	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	176	245	307	383
其他非流动资产	32	55	55	55	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	1,965	2,234	2,540	2,921	利润总额	175	244	306	381
流动负债	181	196	233	278	减:所得税	20	28	37	46
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	154	215	269	335
经营性应付款项	102	121	141	168	减:少数股东损益	0	0	(1)	(1)
合同负债	3	4	5	6	归属母公司净利润	155	216	270	336
其他流动负债	76	71	86	105	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.14	1.43	1.78
非流动负债	89	89	89	89	EBIT	159	244	306	381
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	173	266	330	408
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	88.37	89.46	89.46	89.46
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	23.62	25.07	25.74	26.44
其他非流动负债	89	89	89	89	收入增长率(%)	28.46	31.49	21.73	21.36
负债合计	270	285	321	367	归母净利润增长率(%)	34.61	39.57	24.95	24.67
归属母公司股东权益	1,688	1,944	2,214	2,550					
少数股东权益	6	5	5	4					
所有者权益合计	1,694	1,949	2,218	2,554					
负债和股东权益	1,965	2,234	2,540	2,921					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	151	221	263	352	每股净资产(元)	9.03	10.28	11.71	13.49
投资活动现金流	(175)	(19)	9	14	最新发行在外股份(百万股)	189	189	189	189
筹资活动现金流	(90)	40	0	0	ROIC(%)	8.51	11.82	12.90	14.06
现金净增加额	(114)	241	272	365	ROE-摊薄(%)	9.16	11.11	12.19	13.19
折旧和摊销	14	22	25	27	资产负债率(%)	13.76	12.76	12.65	12.57
资本开支	(293)	(17)	(12)	(12)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.48	21.84	17.48	14.02
营运资本变动	(12)	3	(11)	13	P/B(现价)	2.76	2.42	2.13	1.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>