

Q1 业绩略超预期，整体重回稳健增长

仙琚制药(002332)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 2024.4.24, 公司发布 2023 年年报以及 2024 年一季报, 2023 年收入 41.23 亿元, yoy-5.85%; 归母净利润 5.63 亿元, yoy-24.86%; 扣非归母净利润 5.38 亿元, yoy-12.14%。2024 年一季度收入 10.38 亿元, yoy+8.42%; 归母净利润 1.51 亿元, yoy+13.53%; 扣非归母净利润 1.45 亿元, yoy+9.83%
- 制剂板块集采风险基本出清, 难仿首仿产品持续放量, 创新产品研发稳步推进。** 2023 年公司制剂销售收入 22.78 亿元, yoy-12.4%, 其中自营产品收入 21.09 亿元, yoy-15%; 配送销售收入 1.69 亿元。分科室来看, 妇科计生类收入 4.45 亿元, yoy-18%; 麻醉肌松类收入 1 亿元, yoy-80%; 呼吸类收入 6.72 亿元, yoy-1%; 皮肤科 1.97 亿元, yoy+9%, 普药收入 6.78 亿元, yoy+27%, 其他产品 0.17 亿元。2024Q1 制剂板块实现双位数增长, 展望全年, 妇科产品: 优思悦(首仿)+补佳乐(首仿)+庚酸针(院内持续拓展)有望弥补黄体酮胶囊(区域集采)收入下滑带来的影响。麻醉肌松类: 舒更院内快速拓展, 1.1 类新药奥美克松钠有望年内递交 NDA, 长效镇痛制剂 2.2 类新药 CZ1S 有望年底完成 III 期临床并于 2025 年递交上市申请。呼吸类: 糠酸莫米松鼻喷雾剂以及噻托溴铵吸入粉雾剂有望实现 20%以上增长。
- 原料药板块非规市场价格见底, 法规市场拓展打开长期成长空间。** 2023 年公司原料药及中间体收入 17.86 亿元, yoy+3%, 其中自营原料药收入 8.8 亿元, yoy+10%, 意大利子公司收入 6.84 亿元, yoy-3%, 仙曜贸易收入 2.17 亿元, 其他原料药贸易 0.05 亿元。2024Q1 原料药板块收入保持稳定, 意味着在价格同比大幅下降的情况下, 公司原料药销售量有较大提升, 市场份额逐步向上。展望全年, 原料药非规市场价格见底, 未来有望企稳向上, 法规市场持续拓展, 高毛利产品将带动原料药板块整体利润率向上, 加之降本增效, 原料药板块将贡献较大利润。
- 投资建议:** 公司作为甾体激素行业原料药及制剂一体化龙头企业, 随着存量大品种集采风险出清、新品逐步放量、叠加公司原料药持续拓展规范市场, 我们看好公司长期成长, 预计 2024-2026 年营业收入分别为 47.36/55.20/62.86 亿元, 归母净利润分别为 6.72/8.35/9.96 亿元, 对应 PE 分别为 16/13/11 倍, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 在研产品推进不及预期的风险; 原料药规范市场拓展不及预期的风险; 原料药价格波动的风险; 制剂品种进一步集采降价的风险等。

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孙怡

✉: sunyi_yj@chinastock.com.cn

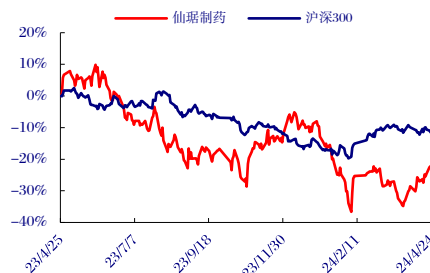
分析师登记编码: S0130524010001

市场数据

2024-04-24

股票代码	002332
A 股收盘价(元)	10.89
上证指数	3,044.82
总股本(万股)	98,920
实际流通 A 股(万股)	98,457
流通 A 股市值(亿元)	107

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司深度_仙琚制药_甾体激素龙头厚积薄发, 创新产品推动重拾增长

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4123.42	4735.88	5519.85	6286.16
收入增长率%	-5.85	14.85	16.55	13.88
归母净利润(百万元)	563.08	672.34	834.60	996.46
利润增速%	-24.86	19.40	24.13	19.39
毛利率%	52.88	53.81	55.56	57.45
摊薄 EPS(元)	0.57	0.68	0.84	1.01
PE	19.13	16.02	12.91	10.81
PB	1.86	1.68	1.49	1.31
PS	2.61	2.27	1.95	1.71

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3399.87	4238.50	5127.01	6199.16	营业收入	4123.42	4735.88	5519.85	6286.16
现金	1660.04	2229.61	2828.21	3635.87	营业成本	1943.12	2187.42	2453.07	2674.76
应收账款	551.70	591.99	689.98	785.77	营业税金及附加	36.87	42.62	49.68	62.86
其它应收款	15.41	39.47	46.00	52.38	营业费用	989.98	1183.97	1396.52	1609.26
预付账款	36.86	43.75	49.06	53.50	管理费用	281.23	350.46	413.99	490.32
存货	922.88	1063.33	1192.47	1300.23	财务费用	-22.32	-33.20	-44.59	-56.56
其他	212.99	270.36	321.29	371.42	资产减值损失	-28.56	0.00	0.00	0.00
非流动资产	3592.96	3535.24	3590.08	3603.13	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	223.67	243.67	263.67	263.67	投资净收益	-8.97	20.00	20.00	20.00
固定资产	1719.37	1711.02	1697.86	1679.91	营业利润	646.46	786.26	972.39	1158.07
无形资产	166.49	168.49	170.49	172.49	营业外收入	4.32	5.00	5.00	5.00
其他	1483.44	1412.07	1458.07	1487.07	营业外支出	9.10	20.00	20.00	20.00
资产总计	6992.84	7773.74	8717.10	9802.29	利润总额	641.68	771.26	957.39	1143.07
流动负债	1046.91	1219.14	1344.07	1449.30	所得税	79.56	100.26	124.46	148.60
短期借款	1.03	-8.97	-18.97	-28.97	净利润	562.12	670.99	832.93	994.47
应付账款	258.31	322.04	361.15	393.78	少数股东损益	-0.97	-1.34	-1.67	-1.99
其他	787.57	906.07	1001.89	1084.48	归属母公司净利润	563.08	672.34	834.60	996.46
非流动负债	115.88	99.50	85.00	70.50	EBITDA	855.77	884.41	1063.95	1242.46
长期借款	38.74	18.74	-1.26	-21.26	EPS (元)	0.57	0.68	0.84	1.01
其他	77.14	80.76	86.26	91.76					
负债合计	1162.79	1318.64	1429.07	1519.80	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	43.92	42.58	40.92	38.93	营业收入	-5.85%	14.85%	16.55%	13.88%
归属母公司股东权益	5786.12	6412.51	7247.11	8243.57	营业利润	-26.42%	21.63%	23.67%	19.09%
负债和股东权益	6992.84	7773.74	8717.10	9802.29	归属母公司净利润	-24.86%	19.40%	24.13%	19.39%
					毛利率	52.88%	53.81%	55.56%	57.45%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	13.66%	14.20%	15.12%	15.85%
经营活动现金流	595.48	721.40	814.10	986.16	ROE	9.73%	10.48%	11.52%	12.09%
净利润	562.12	670.99	832.93	994.47	ROIC	9.19%	9.67%	10.66%	11.23%
折旧摊销	221.18	146.35	151.15	155.95	资产负债率	16.63%	16.96%	16.39%	15.50%
财务费用	12.68	0.00	0.00	0.00	净负债比率	-24.71%	-31.69%	-36.62%	-42.27%
投资损失	7.17	-20.00	-20.00	-20.00	流动比率	3.25	3.48	3.81	4.28
营运资金变动	-239.84	-76.16	-154.98	-149.27	速动比率	2.29	2.52	2.84	3.29
其它	32.17	0.21	5.00	5.00	总资产周转率	0.60	0.64	0.67	0.68
投资活动现金流	-196.63	-68.84	-191.00	-154.00	应收帐款周转率	7.46	8.28	8.61	8.52
资本支出	-233.32	-218.00	-218.00	-200.00	应付帐款周转率	7.31	7.54	7.18	7.09
长期投资	31.89	5.00	5.00	25.00	每股收益	0.57	0.68	0.84	1.01
其他	4.81	144.16	22.00	21.00	每股经营现金	0.60	0.73	0.82	1.00
筹资活动现金流	-463.85	-67.22	-24.50	-24.50	每股净资产	5.85	6.48	7.33	8.33
短期借款	-36.37	-10.00	-10.00	-10.00	P/E	19.13	16.02	12.91	10.81
长期借款	-155.11	-20.00	-20.00	-20.00	P/B	1.86	1.68	1.49	1.31
其他	-272.37	-37.22	5.50	5.50	EV/EBITDA	13.08	9.87	7.62	5.85
现金净增加额	-78.43	569.56	598.60	807.66	PS	2.61	2.27	1.95	1.71

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

孙怡，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021 年就职于民生证券，2023 年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn