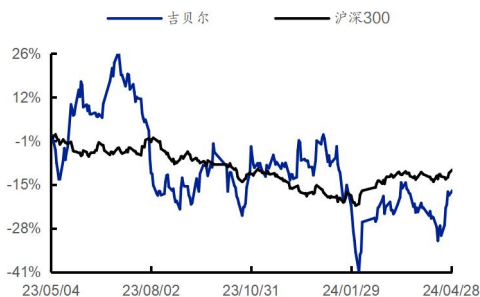


研究所:  
 证券分析师: 周小刚 S0350521090002  
 zhouxg@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 沈崇皓 S0350524010005  
 shendh01@ghzq.com.cn

## 销售改革持续推进，核心产品快速放量

### ——吉贝尔(688566)2023年年报及2024年一季度报点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
吉贝尔	8.6%	5.9%	-10.3%
沪深300	2.4%	9.7%	-10.1%

#### 市场数据

市场数据	2024/04/29
当前价格(元)	26.52
52周价格区间(元)	17.49-41.96
总市值(百万)	5,014.51
流通市值(百万)	5,014.51
总股本(万股)	18,908.40
流通股本(万股)	18,908.40
日均成交额(百万)	49.10
近一月换手(%)	15.070

#### 相关报告

《吉贝尔(688566)科创板公司动态研究: 营销变革持续推进, 公司业绩迈入快速增长期(买入)\* 化学制药\*周小刚》——2023-11-19

#### 事件:

吉贝尔2024年4月26日发布公告: 2023年, 公司实现营业收入8.61亿元, 同比增长31.49%; 归母净利润2.19亿元, 同比增长41.65%; 扣非归母净利润2.09亿元, 同比增长49.99%。2024年一季度, 公司实现营业收入1.94亿元, 同比增长17.47%; 归母净利润0.53亿元, 同比增长38.15%; 扣非归母净利润0.52亿元, 同比增长37.25%。

#### 投资要点:

- 销售改革持续推进, 业绩保持高速增长** 2023年, 公司实现营业收入8.61亿元, 同比增长31.49%; 归母净利润2.19亿元, 同比增长41.65%; 扣非归母净利润2.09亿元, 同比增长49.99%。2024年一季度, 公司实现营业收入1.94亿元, 同比增长17.47%; 归母净利润0.53亿元, 同比增长38.15%; 扣非归母净利润0.52亿元, 同比增长37.25%。公司持续强化营销体系建设, 优化营销策略、扩大营销团队、优化组织架构, 持续强化院线、尼群洛尔和OTC三大事业部建设。
- 营销网络体系不断加强, 两大核心产品快速放量** 公司营销网络日趋完善, 通过专家网络+学术推广, 以专家网络为基础开展学术推广活动, 产品推广效果显著。2023年, 公司利可君片销售收入6.53亿元, 同比增长29.91%; 尼群洛尔片销售收入0.90亿元, 同比增长61.04%。
- 推动技术研发创新, 强化公司核心竞争力** 公司构建了以复方制剂研发技术、氘代药物研发技术、脂质体药物研发技术为支撑的研发技术平台, 不断丰富在研产品管线, 积极推进产品研发进展, 抗抑郁新药JJH201501已完成IIb期临床试验, II期抗抗肿瘤新药JJH201601已取得《药物临床试验批准通知书》, 批准本品单药在晚期实体瘤中开展临床试验, 目前正在开展I期临床研究, 已完成多个剂量组的受试者入组和给药, 公司其他在研新药正在按照国家新药研究要求持续推进临床试验已在国家药品监督管理局药品审评中心相

关登记平台公示。

- **盈利预测和投资评级** 我们预计 2024-2026 年公司营业收入 10.85、13.71 和 17.29 亿元，归母净利润 2.94、3.71 和 4.70 亿元，EPS1.55、1.96 和 2.49 元，对应 PE 估值为 17.08X、13.53X 和 10.66X。基于公司持续推进营销改革，聚焦核心产品市场开发，销售持续快速放量，积极推动创新研发，强化公司核心竞争力，维持“买入”评级。
- **风险提示** 政策导致产品失去部分销售市场的风险，产品销售推广不及预期的风险，营销改革不及预期的风险，研发进展不及预期的风险，集采降价导致产品销售出现严重下滑。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	861	1085	1371	1729
增长率(%)	31	26	26	26
归母净利润（百万元）	219	294	371	470
增长率(%)	42	34	26	27
摊薄每股收益（元）	1.17	1.55	1.96	2.49
ROE(%)	12	13	14	15
P/E	26.83	17.08	13.53	10.66
P/B	3.12	2.28	1.95	1.65
P/S	6.89	4.62	3.66	2.90
EV/EBITDA	20.88	13.57	10.57	8.14

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：吉贝尔盈利预测表

证券代码:	688566				股价:	26.52				投资评级:	买入				日期:	2024/04/29			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	12%	13%	14%	15%	EPS	1.17	1.55	1.96	2.49										
毛利率	89%	89%	89%	90%	BVPS	10.07	11.63	13.59	16.07										
期间费率	52%	51%	51%	52%	<b>估值</b>														
销售净利率	25%	27%	27%	27%	P/E	26.83	17.08	13.53	10.66										
<b>成长能力</b>					P/B	3.12	2.28	1.95	1.65										
收入增长率	31%	26%	26%	26%	P/S	6.89	4.62	3.66	2.90										
利润增长率	42%	34%	26%	27%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.39	0.42	0.46	0.49	营业收入	861	1085	1371	1729										
应收账款周转率	3.76	4.83	4.64	4.52	营业成本	95	123	148	179										
存货周转率	29.17	23.01	25.25	26.66	营业税金及附加	10	15	18	23										
<b>偿债能力</b>					销售费用	402	499	624	787										
资产负债率	14%	14%	14%	14%	管理费用	58	71	89	121										
流动比	5.38	4.42	4.08	4.04	财务费用	-12	-11	-12	-13										
速动比	5.23	4.24	3.91	3.86	其他费用/(-收入)	56	78	107	129										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	249	333	419	532										
现金及现金等价物	730	774	784	882	营业外净收支	-2	0	0	0										
应收款项	369	404	527	670	利润总额	247	333	419	532										
存货净额	30	47	54	65	所得税费用	29	40	49	63										
其他流动资产	3	5	6	7	净利润	219	293	370	469										
<b>流动资产合计</b>	<b>1131</b>	<b>1230</b>	<b>1370</b>	<b>1623</b>	少数股东损益	0	-1	-1	-1										
固定资产	78	95	108	119	归属于母公司净利润	219	294	371	470										
在建工程	755	958	1189	1415	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	120	118	117	115	经营活动现金流	160	311	308	393										
长期股权投资	126	170	214	261	净利润	219	294	371	470										
<b>资产总计</b>	<b>2210</b>	<b>2570</b>	<b>2998</b>	<b>3533</b>	少数股东损益	0	-1	-1	-1										
短期借款	10	10	11	12	折旧摊销	12	17	20	23										
应付款项	91	137	163	193	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	2	4	4	5	营运资金变动	-81	12	-74	-89										
其他流动负债	107	127	158	193	投资活动现金流	-364	-268	-299	-295										
<b>流动负债合计</b>	<b>210</b>	<b>278</b>	<b>336</b>	<b>402</b>	资本支出	-357	-235	-263	-258										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-70	-43	-44	-47										
其他长期负债	89	89	89	89	其他	63	11	8	10										
<b>长期负债合计</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	筹资活动现金流	-1	0	1	1										
<b>负债合计</b>	<b>299</b>	<b>367</b>	<b>425</b>	<b>491</b>	债务融资	0	1	1	1										
股本	189	189	189	189	权益融资	24	0	0	0										
股东权益	1910	2203	2573	3043	其它	-26	0	0	0										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2210</b>	<b>2570</b>	<b>2998</b>	<b>3533</b>	现金净增加额	-206	44	10	98										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、9年医药研究工作经验。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，四年半医药股权投资经验，主要覆盖创新药和CXO板块。  
沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，分析师，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

林羽茜，研究助理，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

万鹏辉，研究助理，中科院药物所药物化学硕士，3年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO及软镜等板块。

年庆功，研究助理，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖疫苗、血制品板块和生命科学上游。

## 【分析师承诺】

周小刚，沈崇皓，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，

本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。