


2024年04月30日
辰欣药业(603367.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

化学制剂

投资评级

买入-A
首次评级

6个月目标价 21.42元
股价(2024-04-30) 16.03元

交易数据

总市值(百万元)	7,257.99
流通市值(百万元)	7,234.08
总股本(百万股)	452.78
流通股本(百万股)	451.28
12个月价格区间	11.72/16.74元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.7	-1.3	10.0
绝对收益	11.6	9.8	-0.6

马帅 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

冯俊曦 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520010002

fengjx@essence.com.cn

相关报告

受益于诊疗复苏和新品拓展,公司有望稳健发展

事件:

公司发布了 2024 年第一季度报告, 2024Q1 公司分别实现营收和归母净利润 11.49 亿元和 1.63 亿元, 分别同比增长 1.28% 和 4.50%。

大输液终端需求回升且公司持续拓展新品, 公司持续稳步发展:

2024Q1 公司分别实现营收和归母净利润 11.49 亿元和 1.63 亿元, 分别同比增长 1.28% 和 4.50%。大输液终端需求回升且公司持续拓展新品, 推动公司稳步发展。其中, 大输液需求方面, 其用量与医疗机构的诊疗量高度相关, 根据国家卫健委的统计数据, 国内医疗机构总诊疗人次从 2023 年 1 月的 4.60 亿人次逐步恢复至 2023 年 8 月的 6.02 亿人次, 疫后医疗机构总诊疗人次有望恢复至正常水平; 新品拓展方面, 丙氨酰谷氨酰胺注射液、甲钴胺注射液、甲硝唑氯化钠注射液、依诺肝素钠注射液等在第八批集采中中标, 有望借助集采实现销售快速量,

大输液行业供需格局改善, 公司盈利能力有望持续改善:

国内大输液行业经历行业整合后, 目前行业供需关系已调整到较为平衡的状态。大输液行业供需格局改善, 公司盈利能力有望持续改善。2023 年公司整体毛利率为 58.79%, 同比提升了 2.80 个百分点。

投资建议:

预计公司 2024 年-2026 年的归母净利润分别为 5.73 亿元、6.23 亿元、6.74 亿元, 分别同比增长 9.8%、8.7%、8.3%; 预计 2024 年 EPS 为 1.26 元/股, 给予当期 PE 17 倍, 对应 6 个月目标价为 21.42 元/股, 给予买入-A 的投资评级。

风险提示: 药品降价风险; 核心产品销售低于预期; 核心产品竞争格局恶化风险; 研发进展不及预期风险等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	4,066.1	4,462.3	4,956.1	5,436.5	5,868.3
净利润	350.1	521.3	572.5	622.6	674.1
每股收益(元)	0.77	1.15	1.26	1.38	1.49
每股净资产(元)	11.78	12.65	13.57	14.61	15.85

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	20.7	13.9	12.7	11.7	10.8
市净率(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
净利润率	8.6%	11.7%	11.6%	11.5%	11.5%
净资产收益率	6.6%	9.1%	9.3%	9.4%	9.4%
股息收益率	2.1%	0.0%	2.2%	2.0%	1.6%
ROIC	13.7%	20.7%	22.6%	30.1%	27.8%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 录

1. 盈利预测与估值分析.....	4
1.1. 盈利预测	4
1.2. 估值分析	5

目 录

图 1. 辰欣药业营收拆分情况.....	4
图 2. 辰欣药业历年估值情况-当期 PE.....	5
图 3. 可比公司估值表	5

1. 盈利预测与估值分析

1.1. 盈利预测

按照以下假设，预计 2024-2026 年公司分别实现营收 49.56 亿元、54.36 亿元、58.68 亿元，分别同比增长 11.06%、9.69%、7.94%；分别实现归母净利润 5.73 亿元、6.23 亿元、6.74 亿元，分别同比增长 9.8%、8.7%、8.3%。

- (1) 考虑到终端输液用量稳步回升，预计 2024-2026 年公司大输液业务营收分别同比增长 5.50%、5.00%、4.50%。
- (2) 考虑到公司注射剂新品逐步贡献销售，预计 2024-2026 年小容量注射剂业务营收分别同比增长 25.00%、20.00%、15.00%。
- (3) 假设 2024-2026 年口服固体制剂业务营收分别同比增长 5.00%、4.00%、3.00%；假设 2024-2026 年其他业务营收分别同比增长 5.00%、4.00%、3.00%。

图1. 辰欣药业营收拆分情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	38.08	41.13	36.74	37.83	40.66	44.62	49.56	54.36	58.68
同比增长		8.00%	-10.66%	2.95%	7.49%	9.75%	11.06%	9.69%	7.94%
毛利润 (亿元)	21.86	23.62	21.03	20.98	22.77	26.23	29.17	32.05	34.63
毛利率	57.41%	57.43%	57.24%	55.46%	55.99%	58.79%	58.87%	58.95%	59.01%
其中：大输液业务 (亿元)	20.94	21.33	18.61	19.63	19.74	20.79	21.94	23.03	24.07
同比增长		1.86%	-12.75%	5.49%	0.54%	5.35%	5.50%	5.00%	4.50%
毛利润 (亿元)	10.95	10.24	8.88	10.12	10.15	12.06	12.72	13.36	13.96
毛利率	52.31%	47.99%	47.70%	51.57%	51.44%	58.00%	58.00%	58.00%	58.00%
小容量注射剂业务 (亿元)	7.32	8.78	7.23	7.58	10.06	13.01	16.26	19.52	22.44
同比增长		20.07%	-17.67%	4.84%	32.70%	29.31%	25.00%	20.00%	15.00%
毛利润 (亿元)	4.07	5.76	4.74	4.76	6.04	7.90	9.87	11.85	13.62
毛利率	55.58%	65.62%	65.53%	62.79%	60.05%	60.74%	60.70%	60.70%	60.70%
口服固体制剂业务 (亿元)	3.97	4.42	4.30	4.15	4.70	4.79	5.03	5.23	5.38
同比增长		11.34%	-2.83%	-3.33%	13.21%	1.82%	5.00%	4.00%	3.00%
毛利润 (亿元)	2.70	3.02	2.83	2.81	2.65	2.47	2.59	2.69	2.77
毛利率	68.08%	68.20%	65.90%	67.69%	56.43%	51.58%	51.50%	51.50%	51.50%
其他业务 (亿元)	5.86	6.60	6.61	6.46	6.16	6.03	6.34	6.59	6.79
同比增长		12.64%	0.14%	-2.18%	-4.62%	-2.09%	5.00%	4.00%	3.00%
毛利润 (亿元)	4.14	4.61	4.59	3.28	3.92	3.80	3.99	4.15	4.28
毛利率	70.72%	69.83%	69.43%	50.83%	63.64%	63.02%	63.00%	63.00%	63.00%

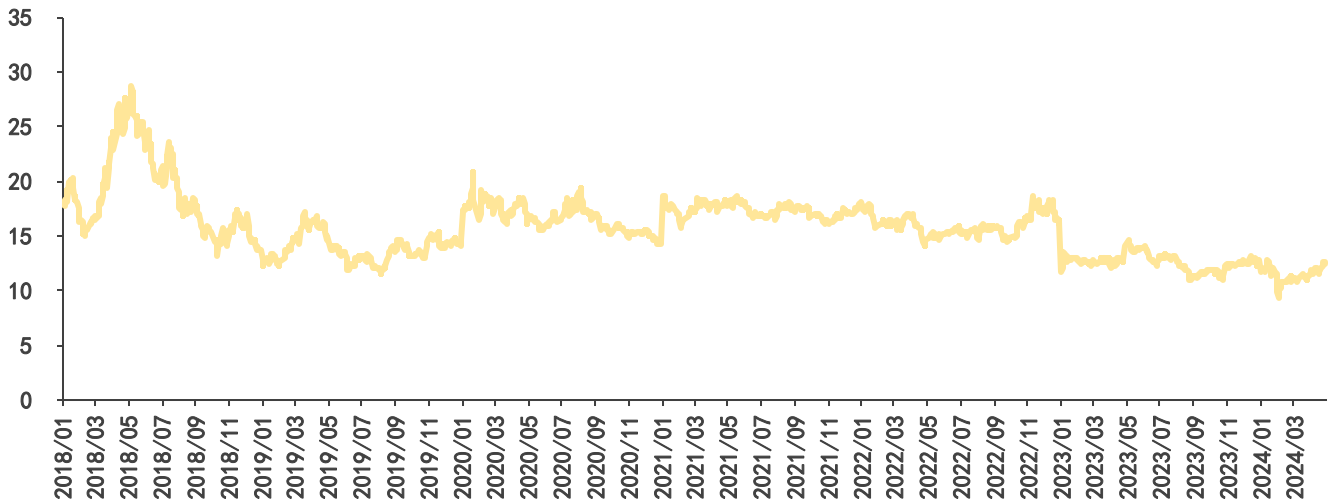
资料来源：公司公告、国投证券研究中心

1.2. 估值分析

从 2018 年至今，辰欣药业当期 PE 的均值、最小值、最大值分别为 15.72 倍、9.26 倍、28.65 倍。截止至 2024.4.30，辰欣药业当期 PE 为 12.67 倍，估值处于中低位水平。

图2. 辰欣药业历年估值情况-当期 PE

辰欣药业当期PE



资料来源：公司公告、Choice、国投证券研究中心

辰欣药业、华润双鹤、科伦药业、石四药的输液业务收入体量较大且在行业内占据领先地位，因此辰欣药业与华润双鹤、科伦药业、石四药的可比性较高。估值方面，参照同为 A 股上市公司的科伦药业和华润双鹤的估值均值，2024 年给予辰欣药业当期 PE 17 倍，预计 2024 年 EPS 为 1.26 元/股，对应 6 个月目标价为 21.42 元/股。

图3. 可比公司估值表

上市公司	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE			数据来源
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
科伦药业	544	235.19	258.92	293.46	28.45	32.55	37.84	19.11	16.71	14.37	Wind一致性预期
华润双鹤	226	110.80	121.66	133.22	14.80	16.39	18.04	15.30	13.81	12.55	国投证券预测
石四药	142	76.59	89.29	101.21	15.85	18.70	21.48	8.96	7.59	6.61	Wind一致性预期
辰欣药业	73	49.56	54.37	58.68	5.73	6.23	6.74	12.68	11.66	10.77	国投证券预测

资料来源：公司公告、Choice、国投证券研究中心 (估值数据截止至 2024.4.30)

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034