

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

立方制药[003020.SZ]

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
联系电话: 19328759065
邮箱: tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师
执业编号: S1500523050001
联系电话: 15821927090
邮箱: wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

剥离立方药业 Q1 业绩表现承压，持续推进研发

2024年05月01日

事件:公司发布 2024 年第一季度报告,2024Q1 公司实现营收 3.34 亿元(同比-58.90%), 归母净利润 0.30 亿元(同比-54.08%), 扣非归母净利润 0.28 亿元(同比-56.38%)。

点评:

- **2023 年工业收入持续增长，剥离立方药业导致 24Q1 业绩表现承压。**据公司 2023 年报，公司实现营业总收入 19.01 亿元(同比-26.31%)，因合并报表范围改变，立方药业自 2023 年 5 月起不再纳入公司合并报表范围。公司实现归母净利润 2.27 亿元(同比+8.33%)，扣非归母净利润 1.87 亿元(同比+12.15%)。收入端方面，2023 年公司医药工业营收 11.58 亿元(同比+19.93%)，医药批发配送营收 5.94 亿元(同比-59.72%)，医药零售营收 1.34 亿元(同比+3.62%)，其他业务营收 0.14 亿元(同比+60.75%)。2024Q1 公司营收 3.34 亿元(同比-58.90%)，因公司本期剥离立方药业而面临高基数压力，致使收入降幅明显。
- **持续推进研发，丰富产品类别。**据 2023 年年报，公司研发费用为 8496 万元(同比+15.11%)。2023 年 12 月底，公司甲磺酸多沙唑啉缓释片作为国内首仿，通过一致性评价，二甲双胍格列吡嗪片也成为该药品国内唯二通过一致性评价的样例。2023 年公司加大研发投入，发挥渗透泵、原料药、特药三大优势构建技术壁垒，采取多样化研发方式以加快立项品种研发进度。在聚焦心血管、消化系统、外用药等已有赛道的基础上，增加眼科、精麻领域产品，丰富产品管线。2024Q1 公司盐酸丙美卡因、丹皮酚原料药注册申请获得受理，美沙拉秦肠溶片药品注册获得受理，研发进度顺利推进。
- **收购九方制药，深耕优势产品管线。**2023 年 9 月，公司收购子公司九方制药，增加了国家医保独家中药品种葛酮通络胶囊(二类新药)、虎地肠溶胶囊(三类新药)。据年报披露，2023 年公司医药工业营收增长较快，主要由于采集品硝苯地平控释片增长所致，此外盐酸羟考酮缓释片销售也有明显增长。2024 年，公司将通过吸引高水平科研人才与管理人才、加强技术平台建设及产品规划等方式从研发创新、生产质量、销售、管理四个方面聚焦医药工业发展，深耕优势产品管线。公司对优势产品的进一步发展，有望于 2024 年持续带动业绩增长。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计立方制药 2024-2026 年营收分别为 14.71/18.61/23.75 亿元，归母净利润分别为 2.88/3.94/5.20 亿元，对应 PE 分别为 13/10/7X，维持“买入”评级。
- **风险因素:**行业政策风险、市场竞争风险、新产品研发风险、市场推广

风险。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,579	1,901	1,471	1,861	2,375
增长率 YoY%	13.5%	-26.3%	-22.6%	26.5%	27.6%
归属母公司净利润(百万元)	209	227	288	394	520
增长率 YoY%	21.5%	8.3%	27.0%	36.9%	31.9%
毛利率%	37.4%	51.5%	69.0%	69.5%	70.0%
净资产收益率 ROE%	14.1%	13.4%	14.7%	17.0%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.42	1.80	2.47	3.26
市盈率 P/E(倍)	24.64	19.83	13.10	9.57	7.26
市净率 P/B(倍)	3.48	2.67	1.93	1.63	1.34

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测, 股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,453	1,151	1,272	1,619	2,343
货币资金	643	503	250	621	1,062
应收票据	0	1	1	1	1
应收账款	321	258	318	328	466
预付账款	81	9	46	31	55
存货	362	243	250	230	340
其他	46	137	407	408	418
非流动资产	669	1,333	1,468	1,478	1,478
长期股权投资	14	164	171	171	171
固定资产(合计)	182	427	533	529	516
无形资产	83	113	131	139	147
其他	389	628	633	639	644
资产总计	2,121	2,484	2,741	3,097	3,821
流动负债	623	543	523	502	725
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	214	0	0	0	0
应付账款	247	301	312	287	424
其他	162	241	211	215	300
非流动负债	19	67	67	67	67
长期借款	0	31	31	31	31
其他	19	36	36	36	36
负债合计	642	610	590	570	792
少数股东权益	0	188	197	208	222
归属母公司股东权益	1,480	1,686	1,953	2,319	2,807
负债和股东权益	2,121	2,484	2,741	3,097	3,821

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,579	1,901	1,471	1,861	2,375
同比(%)	13.5%	-26.3%	-22.6%	26.5%	27.6%
归属母公司净利润	209	227	288	394	520
同比(%)	21.5%	8.3%	27.0%	36.9%	31.9%
毛利率(%)	37.4%	51.5%	69.0%	69.5%	70.0%
ROE(%)	14.1%	13.4%	14.7%	17.0%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.42	1.80	2.47	3.26
P/E	24.64	19.83	13.10	9.57	7.26
P/B	3.48	2.67	1.93	1.63	1.34
EV/EBITDA	14.02	15.37	7.90	5.60	3.91

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,579	1,901	1,471	1,861	2,375
营业成本	1,615	922	456	568	712
营业税金及附加	16	18	18	20	27
销售费用	616	598	559	689	879
管理费用	59	62	59	74	95
研发费用	74	85	81	102	131
财务费用	-4	-3	-8	-9	-19
减值损失合计	-4	-9	-1	0	0
投资净收益	32	27	15	19	24
其他	9	19	6	7	9
营业利润	240	255	326	443	583
营业外收支	0	2	-1	-1	-1
利润总额	240	257	325	442	582
所得税	31	24	28	36	47
净利润	209	234	297	405	534
少数股东损益	0	7	9	11	15
归属母公司净利润	209	227	288	394	520
EBITDA	237	262	451	570	703
EPS(当年)(元)	1.31	1.42	1.80	2.47	3.26

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	201	204	306	555	626
净利润	209	234	297	405	534
折旧摊销	38	47	152	162	172
财务费用	0	1	2	2	2
投资损失	-35	-28	-15	-19	-24
营运资金变动	-18	-65	-132	3	-60
其它	6	14	2	1	1
投资活动现金流	-202	-315	-490	-108	-102
资本支出	-246	-197	-235	-126	-126
长期投资	7	-245	-268	0	0
其他	37	128	14	19	24
筹资活动现金流	-48	37	-68	-77	-82
吸收投资	27	72	0	0	0
借款	0	42	0	0	0
支付利息或股息	-65	-67	-72	-77	-82
现金净增加额	-49	-75	-252	370	441

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类产品客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5% 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。