

## 司太立(603520.SH)

## 业绩拐点已现，短期看成本，中长期看API+制剂放量

## 推荐 (维持)

股价:12.57元

## 主要数据

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 行业          | 医药                  |
| 公司网址        | www.starrypharm.com |
| 大股东/持股      | 胡健/18.03%           |
| 实际控制人       | 胡健,胡锦涛              |
| 总股本(百万股)    | 343                 |
| 流通A股(百万股)   | 343                 |
| 流通B/H股(百万股) |                     |
| 总市值(亿元)     | 43                  |
| 流通A股市值(亿元)  | 43                  |
| 每股净资产(元)    | 5.15                |
| 资产负债率(%)    | 66.9                |

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】司太立(603520.SH)\*半年报点评\*23Q2业绩改善明显,定增扩产巩固龙头地位\*推荐 20230829

【平安证券】司太立(603520.SH)\*季报点评\*2022年利润受成本和商誉减值拖累,看好2023年业绩拐点\*推荐 20230502

## 证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号  
S1060519060002  
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2023年报,实现收入21.96亿元(+3.04%),归母净利润0.44亿元(+158.32%),扣非后归母净利润0.36亿元(+136.47%),EPS为0.13元/股。公司业绩符合市场预期。

同时公布2024一季度报告,实现收入6.42亿元(+13.50%),归母净利润0.12亿元(+28.37%),扣非后归母净利润0.10亿元(+31.85%)。

2023年度利润分配预案为:不派发现金红利、不送股、不以资本公积转增股本。

## 平安观点:

- 业绩拐点已现,看好碘价下降带来的利润弹性。2023年公司归母净利润0.44亿元(+158%),同比扭亏为盈;2024Q1收入和净利润均实现两位数增长,我们认为公司业绩拐点基本出现,后续有望持续恢复。短期内影响公司净利润最核心因素是成本端碘价格的变化。据海关数据,2024年3月碘进口平均单价为64.55美元/千克,较2023年2月71.45美元/千克的高点已经下降9.7%,碘价下降趋势基本成立。考虑到碘的历史平均进口单价,我们认为碘价下降到30-40美金/千克可能达到稳定水平。而从公司碘造影剂产品销售规模推算,我们认为公司每年进口碘原料超过2000吨,因此碘价下降预计给公司带来巨大业绩弹性。
- 原料药+制剂一体化持续推进,产品管线日益丰富。截至2023年底,公司拥有碘造影剂制剂5个,是国内碘造影剂品种数量最多的企业。2023年公司国内制剂销售4.9亿元,近三年CAGR达到54%,保持快速放量;根据公司公众号,海外制剂实现收入5396万元。公司将发挥上海司太立+爱尔兰IMAX双平台优势,推进海内外制剂销售。上海司太立将充分借助IMAX平台,2024年重点推进EU-GMP认证工作,突破高端市场认证。一旦欧盟认证通过,我们认为公司海外制剂销售也将迎来更快增长。根据公司公众号,2023年造影剂原料药收入约12亿出头,伴随着上游成本改善和新客户开拓,预计增速有望逐步恢复。

|           | 2022A  | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,131  | 2,196 | 2,758 | 3,419 | 4,323 |
| YOY(%)    | 6.6    | 3.0   | 25.6  | 24.0  | 26.4  |
| 净利润(百万元)  | -76    | 44    | 154   | 326   | 626   |
| YOY(%)    | -123.4 | 158.3 | 247.1 | 112.2 | 92.2  |
| 毛利率(%)    | 24.0   | 24.3  | 29.3  | 31.8  | 35.9  |
| 净利率(%)    | -3.6   | 2.0   | 5.6   | 9.5   | 14.5  |
| ROE(%)    | -4.3   | 2.5   | 7.9   | 14.1  | 20.5  |
| EPS(摊薄/元) | -0.22  | 0.13  | 0.45  | 0.95  | 1.83  |
| P/E(倍)    | -56.8  | 97.3  | 28.0  | 13.2  | 6.9   |
| P/B(倍)    | 2.4    | 2.5   | 2.2   | 1.9   | 1.4   |

- **短期成本改善提供业绩弹性，中长期海内外API+制剂持续放量，维持“推荐”评级。**由于此前盈利预测基于碘价自2023年初就开始下降的判断，实际碘价下降节奏较之前慢，因此我们将2024-2025年净利润预测调整至1.54亿、3.26亿元（原预测为4.22亿、6.17亿元），同时预计2026年净利润为6.26亿元。但考虑到目前碘价下降趋势已经基本成立，公司业绩高弹性确定性进一步增强，同时海内外API+制剂放量有望带来收入端快速增长，因此我们认为司太立处在明显经营拐点上。我们维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 碘价下降节奏不及预期：虽然目前碘价下降趋势基本成立，但下降节奏仍存在不及预期风险。2) EU-GMP认证速度不及预期：上海司太立欧盟认证时间可能晚于预期。3) 国内制剂放量不及预期：国内制剂放量受集采政策、竞争格局等因素影响，存在不及预期可能。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度             | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 2,265 | 2,175 | 2,651 | 3,261 |
| 现金               | 565   | 276   | 342   | 432   |
| 应收票据及应收账款        | 492   | 818   | 1,014 | 1,282 |
| 其他应收款            | 5     | 11    | 14    | 18    |
| 预付账款             | 16    | 19    | 24    | 30    |
| 存货               | 1,148 | 1,015 | 1,213 | 1,442 |
| 其他流动资产           | 38    | 36    | 44    | 56    |
| <b>非流动资产</b>     | 3,252 | 2,880 | 2,496 | 2,109 |
| 长期投资             | 100   | 97    | 93    | 90    |
| 固定资产             | 1,892 | 1,659 | 1,415 | 1,158 |
| 无形资产             | 312   | 260   | 209   | 157   |
| 其他非流动资产          | 948   | 864   | 779   | 703   |
| <b>资产总计</b>      | 5,516 | 5,055 | 5,147 | 5,370 |
| <b>流动负债</b>      | 2,931 | 2,529 | 2,482 | 2,216 |
| 短期借款             | 1,855 | 1,167 | 849   | 264   |
| 应付票据及应付账款        | 508   | 723   | 864   | 1,027 |
| 其他流动负债           | 568   | 639   | 769   | 924   |
| <b>非流动负债</b>     | 826   | 588   | 348   | 106   |
| 长期借款             | 734   | 497   | 256   | 14    |
| 其他非流动负债          | 92    | 92    | 92    | 92    |
| <b>负债合计</b>      | 3,758 | 3,117 | 2,829 | 2,322 |
| 少数股东权益           | 6     | 5     | 2     | -4    |
| 股本               | 343   | 343   | 343   | 343   |
| 资本公积             | 811   | 811   | 811   | 811   |
| 留存收益             | 599   | 780   | 1,163 | 1,899 |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 1,753 | 1,933 | 2,316 | 3,052 |
| <b>负债和股东权益</b>   | 5,516 | 5,055 | 5,147 | 5,370 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 43    | 700   | 624   | 833   |
| 净利润            | 45    | 152   | 323   | 620   |
| 折旧摊销           | 184   | 368   | 380   | 384   |
| 财务费用           | 96    | 94    | 61    | 29    |
| 投资损失           | 14    | -1    | -1    | -1    |
| 营运资金变动         | -311  | 86    | -139  | -200  |
| 其他经营现金流        | 15    | 1     | 1     | 1     |
| <b>投资活动现金流</b> | -254  | 4     | 4     | 4     |
| 资本支出           | 270   | 0     | 0     | -0    |
| 长期投资           | -8    | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | -516  | 4     | 4     | 4     |
| <b>筹资活动现金流</b> | 83    | -993  | -562  | -746  |
| 短期借款           | 166   | -688  | -317  | -585  |
| 长期借款           | 59    | -238  | -241  | -242  |
| 其他筹资现金流        | -142  | -67   | -4    | 80    |
| <b>现金净增加额</b>  | -127  | -289  | 66    | 90    |

利润表

单位：百万元

| 会计年度            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 2,196 | 2,758 | 3,419 | 4,323 |
| 营业成本            | 1,663 | 1,951 | 2,332 | 2,773 |
| 税金及附加           | 18    | 21    | 26    | 33    |
| 营业费用            | 99    | 138   | 171   | 216   |
| 管理费用            | 128   | 176   | 219   | 277   |
| 研发费用            | 135   | 171   | 212   | 268   |
| 财务费用            | 96    | 94    | 61    | 29    |
| 资产减值损失          | -29   | -68   | -84   | -106  |
| 信用减值损失          | 9     | -1    | -1    | -2    |
| 其他收益            | 24    | 23    | 23    | 23    |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | -14   | 1     | 1     | 1     |
| 资产处置收益          | 4     | -0    | -0    | -0    |
| <b>营业利润</b>     | 49    | 162   | 338   | 644   |
| 营业外收入           | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 营业外支出           | 4     | 7     | 7     | 7     |
| <b>利润总额</b>     | 45    | 156   | 332   | 638   |
| 所得税             | 1     | 4     | 9     | 18    |
| <b>净利润</b>      | 45    | 152   | 323   | 620   |
| 少数股东损益          | 0     | -1    | -3    | -6    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 44    | 154   | 326   | 626   |
| EBITDA          | 326   | 619   | 773   | 1,052 |
| EPS (元)         | 0.13  | 0.45  | 0.95  | 1.83  |

主要财务比率

| 会计年度            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | 3.0   | 25.6  | 24.0  | 26.4  |
| 营业利润(%)         | 188.2 | 230.1 | 108.1 | 90.6  |
| 归属于母公司净利润(%)    | 158.3 | 247.1 | 112.2 | 92.2  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 24.3  | 29.3  | 31.8  | 35.9  |
| 净利率(%)          | 2.0   | 5.6   | 9.5   | 14.5  |
| ROE(%)          | 2.5   | 7.9   | 14.1  | 20.5  |
| ROIC(%)         | 3.8   | 6.3   | 10.9  | 19.3  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 68.1  | 61.7  | 55.0  | 43.2  |
| 净负债比率(%)        | 115.1 | 71.6  | 32.9  | -5.0  |
| 流动比率            | 0.8   | 0.9   | 1.1   | 1.5   |
| 速动比率            | 0.4   | 0.4   | 0.6   | 0.8   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.4   | 0.5   | 0.7   | 0.8   |
| 应收账款周转率         | 4.5   | 3.4   | 3.4   | 3.4   |
| 应付账款周转率         | 4.5   | 4.3   | 4.3   | 4.3   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.13  | 0.45  | 0.95  | 1.83  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.13  | 2.04  | 1.82  | 2.43  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 5.12  | 5.64  | 6.76  | 8.91  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |
| P/E             | 97.3  | 28.0  | 13.2  | 6.9   |
| P/B             | 2.5   | 2.2   | 1.9   | 1.4   |
| EV/EBITDA       | 21.6  | 9.6   | 7.0   | 4.3   |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）  
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）  
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）  
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）  
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

| 深圳                        | 上海                     | 北京                            |
|---------------------------|------------------------|-------------------------------|
| 深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 | 上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 | 北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层 |