

吉贝尔 (688566)

证券研究报告
2024年05月10日

积极拓宽分子砌块业务，前后端协同作用加强

● 事件概要

公司于2024年4月25日公布2023年年度业绩报告和2024年第一季度业绩报告，2023年营业收入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%；毛利率88.95%，净利率25.41%。2024年第一季度实现营收1.94亿元，同比增长17.47%；归母净利润5251万元，同比增长38.15%；毛利率89.48%，净利率26.99%。

● 投资要点

◇ **创新药管线：JH201501 进入临床 III 期研究阶段，IIb 期数据即将公布**
沃替西汀衍生物 (JH201501) 为公司依托氘代药物研发技术平台开发的抗抑郁化药一类新药，已完成 IIb 期临床试验，III 期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。据世界卫生组织官网显示，抗抑郁药市场规模快速扩大，全球约 3.8% 人口、5% 成年人患有抑郁症。根据 Research and Markets 全球抗抑郁药 2022 年市场规模 145 亿美元；我国抑郁症患者人数超 9500 万，预计 2030 年我国抗抑郁药物市场规模达 238 亿元。其他创新管线也在快速推进，抗肿瘤新药 JH201601 正在进行 1 期临床研究，抗胃酸新药 JH201701 正在进行合成工艺优化和制剂剂型设计。

◇ **利可君片：精准销售叠加科室拓展，有望实现长期稳健增长**
利可君片 2023 年实现营收 6.53 亿元，同比增长 29.91%，毛利率 92.6%，销售量为 7.7 亿片，同比增长 29.74%。利可君片被作为治疗恶性肿瘤疾病的推荐用药收录于《临床路径释义·肿瘤疾病分册（2022 年版）》，已单独或联合其他药物用于临床上白细胞减少症的治疗。我们认为未来利可君片有望凭借销售精准化与肿瘤科室拓展，实现产品业绩长期稳健增长。

◇ **尼群洛尔片：独家品种稀缺性强，销售团队逐步完善**
尼群洛尔片 2023 年实现营收 0.90 亿元，同比增长 61.04%，毛利率 94%，销售量为 3255 万片，同比增长 60.89%。尼群洛尔片为国内首个一类复方抗高血压合并快心率新药，高血压合并快心率患者占高血压患者比例达 38.2%。尼群洛尔片已收录为《高血压合理用药指南（第 2 版）》的推荐国产创新药，叠加专家网络建设与学术推广，预计尼群洛尔片有望后续实现快速收入增长。

盈利预测

基于公司产品放量节奏，我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 10.66/13.08/15.92 亿元（原 2024-2025 为 13.03/19.63 亿元）；归母净利润为 2.81/3.51/4.29 亿元（原 2024-2025 为 2.73/4.42 亿元）；对应 EPS 为 1.49/1.86/2.27 元/股（原 2024-2025 为 1.46/2.37 元/股），维持“买入”评级。

风险提示：订单增长不及预期，大订单波动对业绩影响，汇率波动对业绩影响，产能释放不及预期，核心人员流失风险。

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	28.46 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	189.08
流通 A 股股本(百万股)	189.08
A 股总市值(百万元)	5,381.33
流通 A 股市值(百万元)	5,381.33
每股净资产(元)	10.37
资产负债率(%)	11.19
一年内最高/最低(元)	41.96/17.49

作者

杨松	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
贺晓晗	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040005	
hexiaohan@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《吉贝尔-季报点评:业绩增速符合预期，核心产品赋能成长》2023-05-08
- 《吉贝尔-首次覆盖报告:核心产品赋能成长，业绩有望加速释放》2022-12-16

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	654.73	860.93	1,065.79	1,307.90	1,592.27
增长率(%)	28.46	31.49	23.80	22.72	21.74
EBITDA(百万元)	226.20	306.77	318.61	392.13	475.17
归属母公司净利润(百万元)	154.67	219.09	281.43	351.32	429.05
增长率(%)	34.61	41.65	28.46	24.83	22.12
EPS(元/股)	0.82	1.16	1.49	1.86	2.27
市盈率(P/E)	34.79	24.56	19.12	15.32	12.54
市净率(P/B)	3.19	2.83	2.56	2.29	1.99
市销率(P/S)	8.22	6.25	5.05	4.11	3.38
EV/EBITDA	13.18	16.82	13.09	9.94	7.49

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	903.90	694.87	1,147.61	1,415.26	1,756.32	营业收入	654.73	860.93	1,065.79	1,307.90	1,592.27
应收票据及应收账款	216.21	369.15	111.97	162.84	171.72	营业成本	76.17	95.15	123.89	149.58	181.06
预付账款	4.31	2.16	7.86	4.04	9.76	营业税金及附加	9.24	10.47	15.67	19.23	23.42
存货	32.66	29.51	64.64	49.03	88.56	销售费用	310.91	401.87	472.62	579.98	706.09
其他	99.69	35.46	35.77	33.45	29.80	管理费用	50.65	57.99	71.07	86.34	104.07
流动资产合计	1,256.77	1,131.15	1,367.85	1,664.61	2,056.16	研发费用	55.18	55.77	69.74	86.43	106.28
长期股权投资	61.74	126.19	179.34	207.23	248.49	财务费用	(11.65)	(11.78)	(13.75)	(19.27)	(23.85)
固定资产	85.85	77.87	68.75	59.62	50.50	资产/信用减值损失	(0.73)	(9.23)	(2.31)	(2.20)	(2.09)
在建工程	466.36	754.62	754.62	754.62	754.62	公允价值变动收益	0.00	0.00	(3.00)	(3.00)	(5.00)
无形资产	59.74	58.20	56.61	55.02	53.43	投资净收益	5.68	(1.90)	(1.90)	(1.90)	(1.90)
其他	34.11	61.64	(15.30)	(34.74)	(72.21)	其他	(17.13)	13.46	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	707.80	1,078.51	1,044.01	1,041.74	1,034.82	营业利润	176.40	249.11	319.33	398.49	486.22
资产总计	1,964.58	2,209.67	2,411.86	2,706.36	3,090.98	营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	9.91	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.87	1.64	1.43	1.65	1.57
应付票据及应付账款	101.67	91.22	101.79	131.24	150.83	利润总额	174.53	247.48	317.90	396.85	484.65
其他	76.27	107.37	112.11	127.53	147.08	所得税	20.27	28.71	36.88	46.04	56.23
流动负债合计	177.94	208.50	213.89	258.77	297.91	净利润	154.26	218.77	281.02	350.81	428.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.40)	(0.32)	(0.41)	(0.51)	(0.63)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	154.67	219.09	281.43	351.32	429.05
其他	88.88	88.94	88.05	88.62	88.54	每股收益(元)	0.82	1.16	1.49	1.86	2.27
非流动负债合计	88.88	88.94	88.05	88.62	88.54						
负债合计	270.24	299.25	301.94	347.39	386.45	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	5.90	5.58	5.29	4.92	4.42	成长能力					
股本	186.94	189.08	189.08	189.08	189.08	营业收入	28.46%	31.49%	23.80%	22.72%	21.74%
资本公积	1,042.31	1,082.36	1,082.36	1,082.36	1,082.36	营业利润	32.00%	41.22%	28.19%	24.79%	22.01%
留存收益	459.17	633.40	833.19	1,082.60	1,428.68	归属于母公司净利润	34.61%	41.65%	28.46%	24.83%	22.12%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	1,694.33	1,910.42	2,109.92	2,358.96	2,704.53	毛利率	88.37%	88.95%	88.38%	88.56%	88.63%
负债和股东权益总计	1,964.58	2,209.67	2,411.86	2,706.36	3,090.98	净利率	23.62%	25.45%	26.41%	26.86%	26.95%
						ROE	9.16%	11.50%	13.37%	14.92%	15.89%
						ROIC	40.44%	31.49%	23.93%	37.56%	46.90%
						偿债能力					
						资产负债率	13.76%	13.54%	12.52%	12.84%	12.50%
						净负债率	-53.35%	-35.85%	-54.39%	-59.99%	-64.94%
						流动比率	6.93	5.38	6.40	6.43	6.90
						速动比率	6.75	5.24	6.09	6.24	6.60
						营运能力					
						应收账款周转率	3.61	2.94	4.43	9.52	9.52
						存货周转率	20.31	27.70	22.64	23.01	23.14
						总资产周转率	0.35	0.41	0.46	0.51	0.55
						每股指标(元)					
						每股收益	0.82	1.16	1.49	1.86	2.27
						每股经营现金流	0.80	0.84	2.78	1.85	2.07
						每股净资产	8.93	10.07	11.13	12.45	14.28
						估值比率					
						市盈率	34.79	24.56	19.12	15.32	12.54
						市净率	3.19	2.83	2.56	2.29	1.99
						EV/EBITDA	13.18	16.82	13.09	9.94	7.49
						EV/EBIT	13.97	17.46	13.54	10.22	7.66

资料来源:公司公告,天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com