

## 司太立(603520.SH)

## 收入端保持快速增长，利润端仍需等待碘价加速下降

## 推荐 (维持)

股价:8.38元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.starrypharm.com
大股东/持股	胡健/14.08%
实际控制人	胡健,胡锦涛
总股本(百万股)	438
流通A股(百万股)	343
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	37
流通A股市值(亿元)	29
每股净资产(元)	6.16
资产负债率(%)	56.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】司太立(603520.SH)\*年报点评\*业绩拐点已现，短期看成本，中长期看API+制剂放量\*推荐20240430

【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

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

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



## 事项:

公司公布2024半年报，实现收入13.30亿元(+22.75%)，归母净利润0.23亿元(-35.09%)，扣非后归母净利润0.20亿元(-23.29%)，业绩基本符合预期。

其中24Q2单季度实现收入6.88亿元(+32.86%)，归母净利润0.11亿元(-58.71%)，扣非后归母净利润0.10亿元(-44.90%)。

## 平安观点:

- 公司收入端保持快速增长，利润端仍受碘价拖累。2024H1公司收入13.30亿元(+22.75%)，保持快速增长，其中国内制剂业务收入2.97亿元(+27.38%)，预计API业务同样保持接近20%的快速增长。2024H1归母净利润0.23亿元(-35.09%)，主要受成本端拖累。上半年公司毛利率为21.49%(-2.07 pp)，预计主要受碘价处于高位影响；净利率1.74%(-1.51 pp)，除成本影响外，销售费用率也由上年同期的3.87%提升至4.81%。
- 碘价目前维持在65美元/千克左右，其下降幅度略低于此前预期。根据海关数据，2024年7月我国碘进口平均单价为65.13美元/千克，同比下降4.2%。2023年2月份，碘进口平均单价曾一度达到71.45美元/千克，此后整体呈现下降趋势。我们认为2024上半年碘价整体处于高位震荡状态，下降趋势慢于此前预期。但考虑到从碘价波动历史来看，当前价格处于绝对高位，伴随着上游扩产，碘价仍有望逐步回落到正常价格区间。2010年以来碘价中枢在30-40美金/千克之间，因此我们仍然看好碘价下降带来的可观利润弹性。
- 定增终落地，短期内预计无重大资本支出。公司定增方案于2024年3月13日获得证监会批复，6月12日完成新股发行登记。本次定增共募资9.35亿元，发行价格9.75元/股。本次融资主要投向造影剂API、中间体和CMO/CDMO新产能。我们认为本次定增完成后，公司在短期内应无大

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,131	2,196	2,667	3,286	4,117
YOY(%)	6.6	3.0	21.4	23.2	25.3
净利润(百万元)	-76	44	105	309	536
YOY(%)	-123.4	158.3	138.0	193.4	73.6
毛利率(%)	24.0	24.3	23.4	28.2	31.5
净利率(%)	-3.6	2.0	3.9	9.4	13.0
ROE(%)	-4.3	2.5	3.7	9.7	14.1
EPS(摊薄/元)	-0.17	0.10	0.24	0.70	1.22
P/E(倍)	-48.4	83.1	34.9	11.9	6.9
P/B(倍)	2.1	2.1	1.3	1.2	1.0

规模资本性支出。

- **看好碘价下降带来业绩弹性，定增落地布局未来，维持“推荐”评级。**考虑到碘价下降速度慢于我们预期，我们将公司2024-2026年净利润预测下调至1.05亿、3.09亿、5.36亿元（原预测为1.54亿、3.26亿、6.26亿元）。但我们仍然坚持公司短期看成本，中长期看原料药+制剂放量的逻辑，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 碘价下降速度不及预期：碘价下降偏慢。2) EU-GMP认证速度不及预期：上海司太立欧盟认证慢于预期。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	2,184	2,667	3,766
现金	565	267	386	979
应收票据及应收账款	492	791	975	1,221
其他应收款	5	11	14	17
预付账款	16	18	23	28
存货	1,148	1,062	1,227	1,466
其他流动资产	38	34	43	53
<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	5,064	5,164	5,875
<b>流动负债</b>	2,931	1,659	1,639	1,967
短期借款	1,855	253	0	0
应付票据及应付账款	508	757	874	1,045
其他流动负债	568	649	765	922
<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	2,247	1,987	2,073
少数股东权益	6	5	2	-3
股本	343	438	438	438
资本公积	811	1,650	1,650	1,650
留存收益	599	723	1,086	1,716
<b>归属母公司股东权益</b>	1,753	2,811	3,174	3,805
<b>负债和股东权益</b>	5,516	5,064	5,164	5,875

## 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	658	578	741
净利润	45	104	306	531
折旧摊销	184	368	380	384
财务费用	96	74	23	4
投资损失	14	-1	-1	-1
营运资金变动	-311	112	-130	-178
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	-961	-462	-152
短期借款	166	-1,602	-253	0
长期借款	59	-238	-241	-242
其他筹资现金流	-142	879	32	90
<b>现金净增加额</b>	-127	-298	120	593

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2,196	2,667	3,286	4,117
营业成本	1,663	2,042	2,359	2,819
税金及附加	18	20	25	32
营业费用	99	107	148	189
管理费用	128	147	197	247
研发费用	135	160	204	255
财务费用	96	74	23	4
资产减值损失	-29	-27	-33	-41
信用减值损失	9	-1	-1	-1
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	113	321	552
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	107	315	546
所得税	1	3	9	15
<b>净利润</b>	45	104	306	531
少数股东损益	0	-1	-3	-5
<b>归属母公司净利润</b>	44	105	309	536
EBITDA	326	550	718	935
EPS (元)	0.10	0.24	0.70	1.22

## 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	21.4	23.2	25.3
营业利润(%)	188.2	130.1	183.3	72.3
归属于母公司净利润(%)	158.3	138.0	193.4	73.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	24.3	23.4	28.2	31.5
净利率(%)	2.0	3.9	9.4	13.0
ROE(%)	2.5	3.7	9.7	14.1
ROIC(%)	3.8	4.6	9.4	16.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	68.1	44.4	38.5	35.3
净负债比率(%)	115.1	17.1	-4.1	-25.4
流动比率	0.8	1.3	1.6	1.9
速动比率	0.4	0.6	0.8	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
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)	0.10	0.24	0.70	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	1.50	1.32	1.69
每股净资产(最新摊薄)	4.00	6.41	7.24	8.68
<b>估值比率</b>				
P/E	83.1	34.9	11.9	6.9
P/B	2.1	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	21.6	8.0	5.4	3.3

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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

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