



买入（维持）

所属行业：医药生物/化学制药
当前价格(元)：20.95

证券分析师

周新明

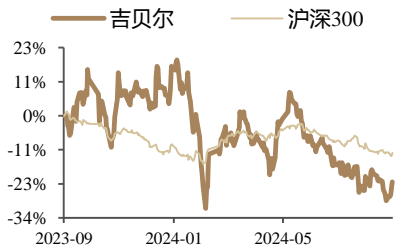
资格编号：S0120524060001
邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

吴明华

资格编号：S0120524050002
邮箱：wumh3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.33	-5.77	-15.66
相对涨幅(%)	1.17	-1.72	-8.44

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《吉贝尔(688566.SH)：核心产品助力业绩高增长，创新管线有望持续催化》，2024.3.8

吉贝尔(688566.SH)：业绩稳健增长，在研管线持续推进

投资要点

- 事件**：2024年8月30日，吉贝尔发布2024年半年度报告，公司2024H1实现收入4.34亿元，同比+3.55%，归母净利润1.22亿元，同比+26.74%，扣非归母净利润1.19亿元，同比+26.31%；2024Q2实现收入2.39亿元，同比-5.54%，环比+23.27%，归母净利润0.69亿元，同比+19.30%，环比+32.34%。
- 利润率快速提升，费用率显著改善**：公司2024H1归母净利率为28.13%，同比提升5.15pct，净利率显著提升；上半年销售费用率随着收入规模的上升而改善显著，且一定规模的研发费用按照会计准则符合资本化条件，2024上半年销售费用率为45.39%，同比下降2.42pct，研发费用率4.01%，同比下降2.82pct。
- 加强营销体系建设，核心品种销售持续推进**：报告期内公司优化营销策略、扩大营销团队、优化组织架构，持续强化院线、尼群洛尔和OTC三大事业部建设；公司坚持专家网络+学术推广，以专家网络为基础开展学术推广活动，提高推广效率。公司主要产品利可君片在肿瘤等重点应用领域推广效果显著，肿瘤科室有望成为利可君片重要的应用领域，对于治疗恶性肿瘤患者在放疗、化疗过程中发生的骨髓抑制现象具有显著效果；尼群洛尔片在高血压伴高心率细分领域获得了国内心血管疾病领域专家的一致好评和推荐。
- 积极加大研发投入，在研管线持续推进**：报告期内公司积极推进新药研发工作，抗抑郁新药JJH201501正在开展III期临床试验，正有序推进受试者入组工作；抗肿瘤新药JJH201601已取得《药物临床试验批准通知书》，批准本品单药在晚期实体瘤中开展临床试验，目前正在进行I期临床试验，已完成剂量爬坡试验，正在开展剂量扩展试验。24H1公司共进行研发投入3534万元(+23.57%)，占营业收入8.15%(+1.32pct)。
- 盈利预测及投资建议**。我们认为未来几年公司利可君片有望稳健增长，尼群洛尔片有望快速增长，研发管线持续丰富。我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为2.63/3.18/3.99亿元，对应PE估值分别为15.6/13.0/10.3倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：市场竞争加剧风险；产品销售不及预期的风险；相关政策风险。

股票数据

总股本(百万股)：	196.53
流通A股(百万股)：	189.08
52周内股价区间(元)：	18.57-31.98
总市值(百万元)：	4,117.32
总资产(百万元)：	2,478.28
每股净资产(元)：	11.04

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	655	861	1,037	1,247	1,505
(+/-)YOY(%)	28.5%	31.5%	20.4%	20.3%	20.7%
净利润(百万元)	155	219	263	318	399
(+/-)YOY(%)	34.6%	41.7%	20.1%	20.8%	25.5%
全面摊薄EPS(元)	0.79	1.11	1.34	1.62	2.03
毛利率(%)	88.4%	88.9%	87.2%	87.8%	88.4%
净资产收益率(%)	9.2%	11.5%	11.4%	12.4%	13.8%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.17	1.34	1.62	2.03
每股净资产	10.07	11.75	13.05	14.69
每股经营现金流	0.84	2.24	1.64	1.98
每股股利	0.00	0.26	0.31	0.39
价值评估(倍)				
P/E	26.83	15.6	13.0	10.3
P/B	3.12	1.78	1.60	1.43
P/S	4.60	3.97	3.30	2.74
EV/EBITDA	20.88	8.81	7.29	5.28
股息率%	0.0%	1.2%	1.5%	1.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	88.9%	87.2%	87.8%	88.4%
净利润率	25.4%	25.3%	25.4%	26.5%
净资产收益率	11.5%	11.4%	12.4%	13.8%
资产回报率	9.9%	9.8%	10.7%	11.9%
投资回报率	11.0%	10.8%	11.5%	12.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	31.5%	20.4%	20.3%	20.7%
EBIT 增长率	50.4%	18.5%	18.3%	26.0%
净利润增长率	41.7%	20.1%	20.8%	25.5%
偿债能力指标				
资产负债率	13.5%	13.9%	13.9%	13.8%
流动比率	5.4	5.6	5.8	6.1
速动比率	5.2	5.4	5.7	5.9
现金比率	3.3	4.2	4.3	4.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	67.2	64.4	46.8	49.9
存货周转天数	117.6	95.0	103.2	102.9
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	10.5	4.1	2.9	3.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	219	263	318	399
少数股东损益	-0	-0	-0	-1
非现金支出	22	53	40	43
非经营收益	-0	1	2	2
营运资金变动	-81	125	-38	-53
经营活动现金流	160	441	322	390
资产	-357	-62	-23	-24
投资	-70	-14	-13	-12
其他	63	-17	1	1
投资活动现金流	-364	-93	-35	-35
债权募资	0	0	0	0
股权募资	24	194	0	0
其他	-26	-51	-62	-77
融资活动现金流	-1	142	-62	-77
现金净流量	-206	490	225	277

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	861	1,037	1,247	1,505
营业成本	95	133	152	174
毛利率%	88.9%	87.2%	87.8%	88.4%
营业税金及附加	10	13	15	18
营业税金率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	402	474	571	689
营业费用率%	46.7%	45.7%	45.8%	45.8%
管理费用	58	73	87	105
管理费用率%	6.7%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	56	67	94	105
研发费用率%	6.5%	6.5%	7.5%	7.0%
EBIT	239	283	335	422
财务费用	-12	-14	-24	-28
财务费用率%	-1.4%	-1.3%	-1.9%	-1.9%
资产减值损失	-2	-2	-5	-3
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	249	299	361	453
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	247	297	359	451
EBITDA	252	334	373	463
所得税	29	34	42	52
有效所得税率%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%
少数股东损益	-0	-0	-0	-1
归属母公司所有者净利润	219	263	318	399

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	695	1,185	1,410	1,687
应收账款及应收票据	369	301	373	466
存货	30	41	46	53
其它流动资产	38	54	67	80
流动资产合计	1,131	1,581	1,896	2,287
长期股权投资	126	130	134	136
固定资产	78	430	445	458
在建工程	755	393	358	325
无形资产	58	57	55	54
非流动资产合计	1,079	1,107	1,088	1,068
资产总计	2,210	2,688	2,984	3,355
短期借款	10	10	10	10
应付票据及应付账款	91	150	171	197
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	109	125	144	168
流动负债合计	210	285	325	375
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	89	89	89	89
非流动负债合计	89	89	89	89
负债总计	299	373	414	463
实收资本	189	197	197	197
普通股股东权益	1,905	2,310	2,566	2,887
少数股东权益	6	5	5	4
负债和所有者权益合计	2,210	2,688	2,984	3,355

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济学专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

吴明华 德邦证券研究所 医药高级分析师，重点覆盖：仿创药、生物制品、工商业一体化（医药流通）、部分中药。厦门大学金融硕士，6 年医药行业研究经验（其中 3 年多买方，2 年多卖方），擅长底部挖掘个股，产业资源丰富，2022 年金牛分析师医药组第三名（核心成员）。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。