

Q3 业绩符合预期，CKBA II 期全部受试者入组

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-06

主要观点：

● 事件：

公司发布 2024 年三季度报告。前三季度，公司营收 5.72 亿元（YOY-1.50%）；归母净利润 1.16 亿元（YOY-17.97%）；扣非归母净利润为 1.14 亿元（YOY-13.58%）。

2024Q3，公司营收 1.77 亿元（YOY+0.53%）；归母净利润 3058.66 万元（YOY-6.66%）；扣非归母净利润为 2923.97 万元（YOY-2.56%）。

● 点评：

● 期间费用率和研发费用率提升，利润短期承压

2024 年前三季度，除销售费用率以外，公司期间费用率同比提升，前三季度公司销售费用率为 16.47%（同比降低 0.66pct），管理费用率为 9.42%（同比提升 1.00pct），研发费用率为 10.76%（同比提升 2.31pct），财务费用率为 0.60%（同比提升 1.53pct）。

前三季度，公司毛利率为 61.41%（同比降低 1.08pct），净利率为 18.35%（同比降低 5.27pct），利润短期承压。

● 研发成果逐渐落地，CKBA 创新药 II 期临床试验顺利

2024 年第三季度，全资子公司安徽泰恩康收到国家药品监督管理局签发的比拉斯汀片、枸橼酸西地那非片及布瑞哌唑片境内生产药品注册上市许可申请《受理通知书》，公司研发成果逐渐落地。

2024 年 10 月，公司 CKBA 软膏 II 期临床已完成全部 200 例受试者入组，整体安全性良好，盲态数据下已体现出较好疗效趋势，展现了该产品后续开发的巨大潜力。随着受试者的全部入组，公司将加快推进 CKBA 软膏白癜风适应症 II 期临床试验进度，并将根据白癜风适应症 II 期临床的进展情况，计划提交突破性疗法认定申请，以进一步加速 CKBA 治疗白癜风适应症 1 类新药的上市进程。

● 投资建议：维持“买入”评级

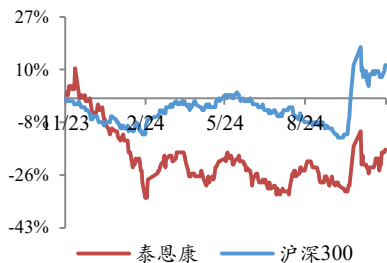
预计 2024-2026 年公司收入分别为 8.77/10.99/13.76 亿元（前值为 8.85/11.09/13.89 亿元），收入增速分别为 15.3%/25.3%/25.2%，2024-2026 年归母净利润分别为 1.94/2.63/3.67 亿元（前值为 2.07/2.84/3.89 亿元），增速分别为 20.9%/35.7%/39.8%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 0.46/0.62/0.86 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 32/24/17x，公司在肠胃用药、两性健康用药和眼科用药领域优势显著，创新药 CKBA 临床试验顺利开展。维持“买入”评级。

● 风险提示

产品研发进度不及预期；市场竞争加剧风险。

| | |
|-----------------|-------------|
| 收盘价（元） | 14.71 |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 20.50/11.65 |
| 总股本（百万股） | 425 |
| 流通股本（百万股） | 263 |
| 流通股比例（%） | 61.80 |
| 总市值（亿元） | 63 |
| 流通市值（亿元） | 39 |

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

联系人：刘洪飞

执业证书号：S0010123080001

邮箱：liuhongfei@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评泰恩康：核心产品优势稳固，CKBA II 期临床试验顺利 2024-08-30
- 【华安医药】公司点评泰恩康：主营业务稳健发展，CKBA 创新药临床进展顺利 2024-05-08

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 761 | 877 | 1099 | 1376 |
| 收入同比 (%) | -2.9% | 15.3% | 25.3% | 25.2% |
| 归属母公司净利润 | 160 | 194 | 263 | 367 |
| 净利润同比 (%) | -8.3% | 20.9% | 35.7% | 39.8% |
| 毛利率 (%) | 60.6% | 64.6% | 67.9% | 71.2% |
| ROE (%) | 8.9% | 10.5% | 12.4% | 14.8% |
| 每股收益 (元) | 0.38 | 0.46 | 0.62 | 0.86 |
| P/E | 42.97 | 32.31 | 23.82 | 17.04 |
| P/B | 3.88 | 3.38 | 2.96 | 2.52 |
| EV/EBITDA | 29.91 | 23.65 | 17.82 | 13.12 |

资料来源: ifind (2024 年 11 月 6 日), 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 流动资产 | 1187 | 973 | 1051 | 1183 | |
| 现金 | 456 | 187 | 143 | 129 | |
| 应收账款 | 312 | 327 | 413 | 531 | |
| 其他应收款 | 4 | 4 | 6 | 7 | |
| 预付账款 | 18 | 13 | 18 | 20 | |
| 存货 | 87 | 80 | 93 | 107 | |
| 其他流动资产 | 312 | 361 | 379 | 388 | |
| 非流动资产 | 1042 | 1235 | 1463 | 1741 | |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 固定资产 | 230 | 240 | 239 | 241 | |
| 无形资产 | 158 | 195 | 245 | 305 | |
| 其他非流动资产 | 654 | 800 | 978 | 1195 | |
| 资产总计 | 2229 | 2208 | 2514 | 2924 | |
| 流动负债 | 253 | 173 | 216 | 259 | |
| 短期借款 | 54 | 0 | 0 | 0 | |
| 应付账款 | 121 | 75 | 96 | 121 | |
| 其他流动负债 | 78 | 98 | 120 | 137 | |
| 非流动负债 | 147 | 143 | 143 | 143 | |
| 长期借款 | 108 | 108 | 108 | 108 | |
| 其他非流动负债 | 39 | 35 | 35 | 35 | |
| 负债合计 | 400 | 316 | 359 | 402 | |
| 少数股东权益 | 39 | 39 | 39 | 39 | |
| 股本 | 425 | 425 | 425 | 425 | |
| 资本公积 | 901 | 897 | 897 | 897 | |
| 留存收益 | 464 | 530 | 793 | 1160 | |
| 归属母公司股东权益 | 1790 | 1852 | 2115 | 2482 | |
| 负债和股东权益 | 2229 | 2208 | 2514 | 2924 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 经营活动现金流 | 94 | 143 | 232 | 317 | |
| 净利润 | 154 | 194 | 263 | 367 | |
| 折旧摊销 | 40 | 36 | 39 | 41 | |
| 财务费用 | 2 | 8 | 6 | 6 | |
| 投资损失 | -8 | 0 | 0 | 0 | |
| 营运资金变动 | -106 | -92 | -80 | -103 | |
| 其他经营现金流 | 272 | 283 | 346 | 474 | |
| 投资活动现金流 | -391 | -228 | -270 | -324 | |
| 资本支出 | -200 | -233 | -269 | -323 | |
| 长期投资 | -200 | -1 | -1 | -1 | |
| 其他投资现金流 | 9 | 7 | 0 | 0 | |
| 筹资活动现金流 | -54 | -183 | -6 | -6 | |
| 短期借款 | 34 | -54 | 0 | 0 | |
| 长期借款 | 108 | 0 | 0 | 0 | |
| 普通股增加 | 189 | 0 | 0 | 0 | |
| 资本公积增加 | -208 | -4 | 0 | 0 | |
| 其他筹资现金流 | -176 | -125 | -6 | -6 | |
| 现金净增加额 | -351 | -268 | -45 | -13 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 营业收入 | 761 | 877 | 1099 | 1376 | |
| 营业成本 | 300 | 310 | 353 | 396 | |
| 营业税金及附加 | 10 | 11 | 13 | 17 | |
| 销售费用 | 137 | 158 | 209 | 275 | |
| 管理费用 | 66 | 79 | 99 | 124 | |
| 财务费用 | -6 | -1 | 3 | 4 | |
| 资产减值损失 | -10 | -3 | -3 | -4 | |
| 公允价值变动收益 | 1 | 0 | 0 | 0 | |
| 投资净收益 | 8 | 0 | 0 | 0 | |
| 营业利润 | 191 | 228 | 309 | 432 | |
| 营业外收入 | 2 | 0 | 0 | 0 | |
| 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 | |
| 利润总额 | 192 | 228 | 309 | 432 | |
| 所得税 | 39 | 34 | 46 | 65 | |
| 净利润 | 154 | 194 | 263 | 367 | |
| 少数股东损益 | -7 | 0 | 0 | 0 | |
| 归属母公司净利润 | 160 | 194 | 263 | 367 | |
| EBITDA | 223 | 262 | 351 | 478 | |
| EPS (元) | 0.38 | 0.46 | 0.62 | 0.86 | |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | -2.9% | 15.3% | 25.3% | 25.2% |
| 营业利润 | -8.7% | 19.4% | 35.7% | 39.8% |
| 归属于母公司净利 | -8.3% | 20.9% | 35.7% | 39.8% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 (%) | 60.6% | 64.6% | 67.9% | 71.2% |
| 净利率 (%) | 21.1% | 22.1% | 23.9% | 26.7% |
| ROE (%) | 8.9% | 10.5% | 12.4% | 14.8% |
| ROIC (%) | 7.3% | 9.5% | 11.6% | 14.0% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 17.9% | 14.3% | 14.3% | 13.7% |
| 净负债比率 (%) | 21.8% | 16.7% | 16.7% | 15.9% |
| 流动比率 | 4.69 | 5.64 | 4.87 | 4.58 |
| 速动比率 | 4.20 | 4.96 | 4.23 | 3.98 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.36 | 0.40 | 0.47 | 0.51 |
| 应收账款周转率 | 2.62 | 2.75 | 2.97 | 2.92 |
| 应付账款周转率 | 3.37 | 3.17 | 4.13 | 3.65 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.38 | 0.46 | 0.62 | 0.86 |
| 每股经营现金流 | 0.22 | 0.34 | 0.54 | 0.75 |
| 每股净资产 | 4.21 | 4.35 | 4.97 | 5.83 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 42.97 | 32.31 | 23.82 | 17.04 |
| P/B | 3.88 | 3.38 | 2.96 | 2.52 |
| EV/EBITDA | 29.91 | 23.65 | 17.82 | 13.12 |

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师: 李昌幸, 主要负责中药、药店、智慧医疗、生命科学上游行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士, 曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

联系人: 刘洪飞, 医药行业研究员, 华中科技大学生物信息学本科、中国人民大学经济学硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 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, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。