

司太立(603520.SH)

碘佛醇100ml:35g(I)规格获批，API+制剂一体化持续推进

推荐（维持）

股价:10.94元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.starrypharm.com
大股东/持股	胡健/10.56%
实际控制人	胡健,胡锦涛
总股本(百万股)	438
流通A股(百万股)	438
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	48
流通A股市值(亿元)	48
每股净资产(元)	6.03
资产负债率(%)	57.5

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*收入端保持快速增长，利润端仍需等待碘价加速下降*推荐20240823

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：

7月31日，司太立碘佛醇100ml:35g(I)规格获国家药监局批准。

平安观点：

- 碘佛醇是碘造影剂第一大品种，100ml:35g(I)规格占比约80%。根据医药魔方数据库，2024年碘造影剂市场规模为84.54亿元，其中碘佛醇是第一大品种，市场占比达到34%；2024年碘佛醇市场规模为28.88亿元，其中100ml:35g(I)规格占比达到80%。司太立碘佛醇100ml:32g(I)规格于2023年10月获药监局批准，2024年销售规模较小。我们认为本次主流规格获批后，公司碘佛醇销售规模有望加速放量。
- 原料药加制剂一体化优势逐步体现。2024年第五批集采产品碘海醇接续工作持续推进，公司新增中标区域11个；第七批集采产品碘克沙醇接续工作展开，公司新增中标区域9个；在京津冀3+N集采种，公司碘佛醇顺利中标。2024年公司国内制剂业务实现收入5.58亿元（+13.75%）。2024年爱尔兰IMAX制剂业务收入8620.3万元（+60%），上海司太立加快推进制剂产品海外认证工作。截至2024年底，公司已建成原料药产能2400余吨，其中约1800吨已完成国内及国际主要质量体系认证，伴随着新增产能释放，2024年公司造影剂原料药出口销售快速增长，同比增长21%。
- API和制剂有望迎来同步放量，静待碘价回落，维持“推荐”评级。考虑到碘价维持在高位，公司业绩大幅改善时点后移，我们将公司2025-2026年盈利预测下调至0.86亿、2.37亿元（原预测为3.09亿、5.36亿元），预计2027年利润为4.13亿元。但考虑到公司原料药和制剂新增产能释放，尤其是海外制剂认证加快推进，公司业绩改善确定性较强，维持“推荐”评级。
- 风险提示：1）碘价持续维持高位；2）海外制剂认证不及预期；3）API

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,196	2,350	2,663	3,150	3,633
YOY(%)	3.0	7.0	13.3	18.3	15.3
净利润(百万元)	44	-49	86	237	413
YOY(%)	158.3	-211.0	275.4	175.5	73.9
毛利率(%)	24.3	19.4	22.2	26.0	27.9
净利率(%)	2.0	-2.1	3.2	7.5	11.4
ROE(%)	2.5	-1.9	3.1	7.4	10.5
EPS(摊薄/元)	0.10	-0.11	0.20	0.54	0.94
P/E(倍)	108.4	-97.7	55.7	20.2	11.6
P/B(倍)	2.7	1.8	1.7	1.5	1.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

新增产能释放不及预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,231	2,203	2,537	3,232
现金	603	266	315	710
应收票据及应收账款	437	660	781	901
其他应收款	4	7	8	10
预付账款	13	16	19	22
存货	1,105	1,195	1,345	1,511
其他流动资产	68	57	68	78
非流动资产	3,815	3,417	2,997	2,559
长期投资	105	98	92	86
固定资产	1,995	1,805	1,592	1,356
无形资产	303	252	202	152
其他非流动资产	1,413	1,262	1,111	965
资产总计	6,046	5,620	5,534	5,792
流动负债	2,677	2,289	1,983	1,721
短期借款	1,441	935	447	0
应付票据及应付账款	533	636	716	804
其他流动负债	704	719	820	917
非流动负债	734	547	356	161
长期借款	537	351	159	-36
其他非流动负债	197	197	197	197
负债合计	3,411	2,836	2,339	1,882
少数股东权益	6	5	1	-5
股本	438	438	438	438
资本公积	1,643	1,643	1,643	1,643
留存收益	547	697	1,112	1,833
归属母公司股东权益	2,628	2,779	3,193	3,914
负债和股东权益	6,046	5,620	5,534	5,792

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	194	360	589	737
净利润	-49	85	234	406
折旧摊销	228	392	414	431
财务费用	105	72	41	11
投资损失	10	4	4	4
营运资金变动	-123	-191	-104	-115
其他经营现金流	24	-1	-1	-1
投资活动现金流	-491	2	2	2
资本支出	376	0	-0	0
长期投资	-11	0	0	0
其他投资现金流	-855	2	2	2
筹资活动现金流	299	-700	-543	-344
短期借款	-414	-506	-488	-447
长期借款	-197	-187	-191	-195
其他筹资现金流	911	-7	136	298
现金净增加额	-19	-337	49	395

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,350	2,663	3,150	3,633
营业成本	1,893	2,072	2,332	2,620
税金及附加	19	21	25	28
营业费用	127	133	173	182
管理费用	117	141	173	182
研发费用	141	163	193	222
财务费用	105	72	41	11
资产减值损失	-36	0	0	0
信用减值损失	1	4	4	5
其他收益	44	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-10	-4	-4	-4
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	-54	92	244	420
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	5	7	7	7
利润总额	-57	86	238	414
所得税	-8	2	5	8
净利润	-49	85	234	406
少数股东损益	-0	-1	-4	-6
归属母公司净利润	-49	86	237	413
EBITDA	275	550	694	857
EPS（元）	-0.11	0.20	0.54	0.94

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	7.0	13.3	18.3	15.3
营业利润(%)	-208.8	272.3	164.7	72.2
归属于母公司净利润(%)	-211.0	275.4	175.5	73.9
获利能力				
毛利率(%)	19.4	22.2	26.0	27.9
净利率(%)	-2.1	3.2	7.5	11.4
ROE(%)	-1.9	3.1	7.4	10.5
ROIC(%)	1.1	3.8	6.9	11.2
偿债能力				
资产负债率(%)	56.4	50.5	42.3	32.5
净负债比率(%)	52.2	36.6	9.1	-19.1
流动比率	0.8	1.0	1.3	1.9
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.4	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.7	4.2	4.2	4.2
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	-0.11	0.20	0.54	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.82	1.34	1.68
每股净资产(最新摊薄)	5.99	6.34	7.28	8.93
估值比率				
P/E	-97.7	55.7	20.2	11.6
P/B	1.8	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	19.5	11.0	7.7	5.1

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



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