

医药流通

立方制药 (003020.SZ)

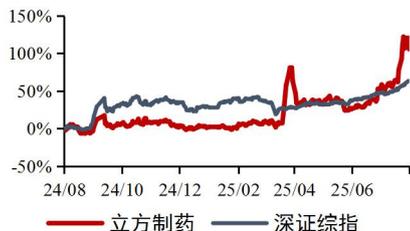
买入-B(维持)

哌甲酯三层芯片即将上市，研发投入大增

2025年8月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年8月26日

收盘价(元):	35.90
年内最高/最低(元):	41.47/16.40
流通A股/总股本(亿):	1.38/1.90
流通A股市值(亿):	49.44
总市值(亿):	68.28

基础数据：2025年6月30日

基本每股收益(元):	0.47
摊薄每股收益(元):	0.47
每股净资产(元):	10.05
净资产收益率(%):	4.76

资料来源：最闻

分析师：

魏贇

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

研究助理：

张智勇

邮箱：zhangzhiyong@sxzq.com

事件描述

公司 2025H1 实现营业收入 7.32 亿元，同比下降 4.80%。其中医药工业收入 66751.89 万元，同比下降 4.74%，医药零售 5644.77 万元，同比基本持平。本期公司实现归母净利润 9022.71 万元，同比增长 16.53%，扣非归母净利润 6622.09 万元，同比下降 9.68%，实现每股收益 0.47 元。公司转让迈诺威公司 2.2184% 的股权，上半年总共获得投资收益 2612.36 万元。公司上半年研发投入 5875.26 万元，同比增长 49.22%。

事件点评

➢ 上半年公司主要工业产品销量稳步增长，硝苯地平控释片、葛酮通络胶囊等增长明显。2024 年盐酸羟考酮缓释片上市首个完整年度即实现销售额超 1 亿元，今年上半年仍然维持较好的纯销增长。硝苯地平控释片在标内市场稳定供应的基础上，持续拓展标外市场，上半年增长明显。新品种帕利哌酮缓释片获批，眼科品种盐酸丙美卡因滴眼液、马来酸噻吗洛尔滴眼液获批上市。盐酸哌甲酯缓释片作为国内首仿获批，近期有望开始发货。目前我国儿童和青少年 ADHD 患病率约 6.4%，对应人群数量约 2000 万，就诊率约 10%。目前同类三层芯控释片制剂国内仅原研专注达上市，但供应不稳定。专注达日均费用约 20 元，据此计算，市场空间巨大。从运营质量上看，公司上半年经营情况良好。非洛地平缓释片在 2023 年第八批集采未能中标后，去年上半年 OTC 渠道仍有一定销售，去年下半年开始，该品种的影响进一步出清。

➢ 以渗透泵控释技术为核心，公司产业化优势明显，是国内为数不多的第一类精神药品和麻醉药品定点生产企业。公司以渗透泵控释技术为代表的缓控释制剂技术为核心，建立了由配方技术、制剂评价技术、制剂工程化技术与关键设备技术四大部分组成的渗透泵控释技术平台，并不断提升渗透泵制剂产品开发与产业化能力，形成公司在缓控释制剂技术产业化方面的特色优势。已经上市缓控释制剂产品包括盐酸羟考酮缓释片（10mg、40mg）、盐酸哌甲酯缓释片、硝苯地平控释片、甲磺酸多沙唑嗪缓释片、帕利哌酮缓释片、非洛地平缓释片、盐酸曲美他嗪缓释片、盐酸文拉法辛缓释片等。同时，公司拥有益气和胃胶囊、葛酮通络胶囊、虎地肠溶胶囊、坤宁颗粒、丹皮酚软膏、克座隐酮凝胶、金珍滴眼液等中药特色品种。公司是国内为数不多的第一类精神药品和麻醉药品定点生产企业，另有部分精麻药品立项获批，并开展前期研究工作。通过并购诺瑞特，充分运用其长效注射纳米晶技术的研发



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

积累，公司也积极研发新药。

投资建议

➤ 预计公司 2025~2027 年公司营收分别为 17.96 亿元、22.39 亿元、27.66 亿元，归母净利润分别为 1.98 亿元、2.57 亿元、3.41 亿元，EPS 分别为 1.04、1.35、1.79 元，对应 PE 分别为 34.5、26.6、20.0 倍。公司羟考酮和哌甲酯竞争格局好，政策壁垒和技术壁垒高，新产品已经开始立项研发，心脑血管仿制药品种保持稳健增长，我们看好公司未来的发展，维持评级“买入-B”。

风险提示

➤ 包括但不限于：药品降价的风险；研发失败的风险；销售不及预期的风险；行业政策变化的风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,901	1,518	1,796	2,239	2,766
YoY(%)	-26.3	-20.1	18.3	24.7	23.6
归母净利润(百万元)	227	161	198	257	341
YoY(%)	8.1	-29.2	23.4	29.6	32.8
毛利率(%)	51.5	69.2	68.1	69.3	70.3
EPS(摊薄/元)	1.19	0.84	1.04	1.35	1.79
ROE(%)	12.5	8.0	9.6	11.5	13.6
P/E(倍)	30.1	42.5	34.5	26.6	20.0
P/B(倍)	4.1	3.9	3.6	3.3	2.9
净利率(%)	11.9	10.6	11.0	11.5	12.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1151	1185	1301	1374	1599
现金	503	440	462	380	464
应收票据及应收账款	259	370	394	538	614
预付账款	9	11	13	17	20
存货	243	220	301	296	361
其他流动资产	137	145	132	143	140
非流动资产	1333	1400	1473	1599	1717
长期投资	164	175	180	185	190
固定资产	430	694	826	976	1104
无形资产	115	108	106	102	97
其他非流动资产	624	424	361	337	326
资产总计	2484	2586	2774	2974	3316
流动负债	543	582	639	668	746
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	301	348	417	346	476
其他流动负债	241	234	223	322	270
非流动负债	67	91	81	73	63
长期借款	31	60	50	41	31
其他非流动负债	36	32	32	32	32
负债合计	610	673	721	740	809
少数股东权益	188	175	175	175	175
股本	160	192	192	192	192
资本公积	552	518	518	518	518
留存收益	995	1038	1137	1265	1436
归属母公司股东权益	1686	1738	1879	2059	2332
负债和股东权益	2484	2586	2774	2974	3316

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	204	198	199	206	371
净利润	234	152	198	257	341
折旧摊销	38	78	69	85	102
财务费用	-3	-0	3	6	6
投资损失	-27	-11	-27	-15	-15
营运资金变动	-75	-51	-45	-127	-64
其他经营现金流	38	30	0	-0	0
投资活动现金流	-315	-182	-115	-197	-205
筹资活动现金流	37	-78	-62	-90	-82
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.19	0.84	1.04	1.35	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.04	1.05	1.08	1.95
每股净资产(最新摊薄)	8.86	9.14	9.88	10.82	12.26

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1901	1518	1796	2239	2766
营业成本	922	468	573	687	822
营业税金及附加	18	22	27	33	41
营业费用	598	692	790	985	1217
管理费用		82	97	119	147
研发费用	85	92	113	139	169
财务费用	-3	-0	3	6	6
资产减值损失	-11	-16	-16	-16	-16
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	27	11	27	15	15
营业利润	255	178	222	288	382
营业外收入	3	1	0	0	0
营业外支出	1	7	0	0	0
利润总额	257	172	222	288	382
所得税	24	19	24	31	41
税后利润	234	152	198	257	341
少数股东损益	7	-8	0	0	0
归属母公司净利润	227	161	198	257	341
EBITDA	287	244	283	366	477

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-26.3	-20.1	18.3	24.7	23.6
营业利润(%)	6.3	-30.4	25.0	29.6	32.8
归属于母公司净利润(%)	8.1	-29.2	23.4	29.6	32.8
获利能力					
毛利率(%)	51.5	69.2	68.1	69.3	70.3
净利率(%)	11.9	10.6	11.0	11.5	12.3
ROE(%)	12.5	8.0	9.6	11.5	13.6
ROIC(%)	13.0	8.0	9.7	11.7	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	24.6	26.0	26.0	24.9	24.4
流动比率	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1
速动比率	1.6	1.5	1.4	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	6.6	4.8	4.7	4.8	4.8
应付账款周转率	2.4	1.4	1.5	1.8	2.0
估值比率					
P/E	30.1	42.5	34.5	26.6	20.0
P/B	4.1	3.9	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	22.9	27.3	23.4	18.3	13.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

