

业绩符合预期，盈利前景良好



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2020年08月17日)	73.69元
目标价格	90.21元
52周最高价/最低价	80/39.76元
总股本/流通A股(万股)	14,000/3,205
A股市值(百万元)	10,317
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2020年08月18日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	1.25	37.74	61.42	--
相对表现	-0.66	31.79	38.36	--
沪深300	1.91	5.95	23.06	29.77



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 伍云飞
021-63325888*1818
wuyunfei@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860518090002

相关报告

国内快速成长的抗流感领域新星: 2020-08-17

事件: 公司发布2020年半年报, 报告期内实现营收5.8亿元、同比27.7%; 归母净利润4952万元、同比40.9%, 扣非后归母净利润4957万元、同比增长45.8%, 对应EPS为0.40元。

核心观点

- **营收稳步提升, 归母净利润高速增长。**根据半年报, 公司营收和归母净利润分别同比增长27.7%和40.9%。值得注意的是, 20H1归母净利润增速高于营收端, 主要原因在于: 1) 受益于规模优势, 帕拉米韦氯化钠注射液产销量的提升摊薄了产品的成本(毛利率同比提升了3.46个百分点); 2) 现金管理带来的利息收入。
- **期间费用率相对平稳, 未来三年是高速成长期。**伴随着核心产品帕拉米韦注射液的放量, 销售费用率略有提升至63.2%; 公司产品总体采取“以销定产”的方式组织生产, 能有效地降低存货的积压, 提升整体运营效率。我们认为, 受益于学术推广等因素的催化, 抗流感市场正迅速扩容, 而帕拉米韦作为新一代抗流感药物, 具有更优的治疗效果, 其市占率在未来三年会快速提升。
- **研发投入进一步提升, 创新药管线稳步推进。**报告期内, 研发投入共计4619万元, 占营收比例7.96%。公司在抗流感管线布局合理, 剂型覆盖全面, 其中帕拉米韦吸入溶液处于I/II期临床; 抗肿瘤药物美他非尼目前已进入I b/II a期, 未来有望以II期数据申报NDA; 糖尿病肾病纤维化治疗药物盐酸美氟尼酮研发进展顺利, 目前已进入I期临床。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司2020-2022年可实现归母净利润1.31/1.97/2.96亿元, 对应EPS 0.93/1.41/2.12元。根据可比公司给予20年97倍PE估值, 对应的目标价为90.21元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 若创新药研发推进不及预期, 将会影响公司中长期发展前景。
- 若帕拉米韦和其他产品销售不佳, 或者费用率居高不下, 将影响公司业绩。

公司主要财务信息

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	701	1,014	1,520	2,214	3,189
同比增长(%)	101.6%	44.8%	49.9%	45.7%	44.0%
营业利润(百万元)	60	109	155	234	353
同比增长(%)	59.5%	82.4%	41.8%	51.0%	50.8%
归属母公司净利润(百万元)	54	91	131	197	296
同比增长(%)	97.2%	70.9%	43.0%	50.5%	50.5%
每股收益(元)	0.38	0.65	0.93	1.41	2.12
毛利率(%)	85.6%	88.6%	90.0%	90.7%	90.9%
净利率(%)	7.6%	9.0%	8.6%	8.9%	9.3%
净资产收益率(%)	25.8%	32.3%	13.0%	11.0%	14.6%
市盈率	175.4	102.6	71.8	47.7	31.7
市净率	40.1	28.2	5.6	5.0	4.3

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

盈利预测与投资建议

盈利预测

盈利预测核心假设

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
抗流感创新药					
销售收入（百万元）	151.9	519.8	1,004.8	1,652.9	2,572.7
增长率	116.3%	242.2%	93.3%	64.5%	55.7%
毛利率	88.1%	91.9%	92.4%	92.4%	92.2%
心血管类仿制药					
销售收入（百万元）	298.3	270.7	276.0	297.0	318.0
增长率	77.3%	-9.2%	2.0%	7.6%	7.1%
毛利率	93.7%	94.2%	94.5%	94.5%	94.6%
抗生素类仿制药					
销售收入（百万元）	249.0	220.4	231.0	246.0	261.0
增长率	128.4%	-11.5%	4.8%	6.5%	6.1%
毛利率	74.4%	74.1%	74.4%	74.8%	75.2%
解热镇痛类仿制药					
销售收入（百万元）	1.3	3.2	8.4	18.4	36.9
增长率	13166.7%	153.1%	160.0%	120.0%	100.0%
毛利率	62.3%	81.0%	82.0%	82.0%	82.0%
其他业务					
销售收入（百万元）	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
增长率	355.7%	-20.3%	10.9%	0.0%	0.0%
毛利率	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
合计	700.5	1,014.2	1,520.2	2,214.4	3,188.7
增长率	101.6%	44.8%	49.9%	45.7%	44.0%
综合毛利率	85.6%	88.6%	90.0%	90.7%	90.9%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

投资建议

我们预测公司 2020-2022 年可实现归母净利润 1.31/1.97/2.96 亿元，对应 EPS 为 0.93/1.41/2.12 元。根据可比公司给予 2020 年 97 倍 PE 估值，对应目标价为 90.21 元，维持“买入”评级。

风险提示

如果创新药研发推进不及预期，将会影响公司中长期发展前景。公司在研创新药包括帕拉米韦雾化和干粉两种剂型，同时还有抗肿瘤的美他非尼和抗肾脏纤维化的美氟尼酮，若上述品种研发进展低于预期，将对公司的长期投资价值产生一定不利影响。

如果帕拉米韦和其余产品销售情况不佳，将会对公司投资价值产生影响。2019 年，公司核心产品帕拉米韦毛利贡献占比 53%，如果该产品销售推广不及预期，将会影响公司的投资价值；同时，

如果流感的发病率明显下降，公司产品销售可能受到影响，将会影响公司的投资价值；另外，带量采购政策的趋严可能会影响公司相关仿制药的销售，进而对公司的投资价值产生影响。

如果未来公司费用率居高不下，则对盈利能力提升有负面影响。目前，公司销售费用占比较高，如果未来继续加大学术教育费用投入力度，可能影响盈利能力。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	125	155	1,344	1,391	1,504	营业收入	701	1,014	1,520	2,214	3,189
应收票据、账款及款项融资	99	250	365	531	765	营业成本	101	115	152	207	289
预付账款	9	7	0	0	0	营业税金及附加	10	13	21	31	45
存货	41	33	46	62	87	营业费用	418	621	1,025	1,479	2,141
其他	11	4	3	3	3	管理费用及研发费用	97	132	192	259	357
流动资产合计	285	448	1,757	1,988	2,359	财务费用	14	15	14	7	7
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	4	11	(37)	0	0
固定资产	261	241	313	309	283	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	1	1	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	86	77	88	97	105	其他	3	2	3	3	3
其他	65	53	29	28	28	营业利润	60	109	155	234	353
非流动资产合计	411	370	429	435	417	营业外收入	4	2	2	2	2
资产总计	696	819	2,187	2,423	2,776	营业外支出	0	0	1	1	1
短期借款	150	205	200	200	200	利润总额	64	111	156	235	354
应付票据及应付账款	31	15	23	31	43	所得税	2	13	19	28	43
其他	102	120	136	157	186	净利润	62	97	138	207	312
流动负债合计	283	341	359	388	429	少数股东损益	9	6	7	10	16
长期借款	135	110	110	110	110	归属于母公司净利润	54	91	131	197	296
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.38	0.65	0.93	1.41	2.12
其他	12	11	0	0	0						
非流动负债合计	148	121	110	110	110	主要财务比率					
负债合计	431	461	469	498	540		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	31	25	32	42	58	成长能力					
实收资本(或股本)	105	105	140	140	140	营业收入	101.6%	44.8%	49.9%	45.7%	44.0%
资本公积	203	210	1,397	1,397	1,397	营业利润	59.5%	82.4%	41.8%	51.0%	50.8%
留存收益	(73)	18	149	346	642	归属于母公司净利润	97.2%	70.9%	43.0%	50.5%	50.5%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	265	357	1,718	1,925	2,237	毛利率	85.6%	88.6%	90.0%	90.7%	90.9%
负债和股东权益总计	696	819	2,187	2,423	2,776	净利率	7.6%	9.0%	8.6%	8.9%	9.3%
						ROE	25.8%	32.3%	13.0%	11.0%	14.6%
						ROIC	13.8%	17.3%	10.8%	9.9%	13.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	62.0%	56.4%	21.4%	20.6%	19.4%
净利润	62	97	138	207	312	净负债率	67.0%	52.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	204	38	40	47	51	流动比率	1.00	1.32	4.90	5.12	5.49
财务费用	14	15	14	7	7	速动比率	0.86	1.22	4.77	4.96	5.29
投资损失	0	0	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(54)	(134)	(94)	(154)	(217)	应收账款周转率	10.6	5.9	5.0	4.9	4.9
其它	(163)	17	(24)	0	0	存货周转率	3.0	3.1	3.9	3.8	3.9
经营活动现金流	64	33	74	107	152	总资产周转率	1.1	1.3	1.0	1.0	1.2
资本支出	(475)	4	(86)	(53)	(33)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.38	0.65	0.93	1.41	2.12
其他	454	(17)	(0)	0	0	每股经营现金流	0.61	0.31	0.53	0.77	1.09
投资活动现金流	(21)	(13)	(86)	(53)	(33)	每股净资产	1.67	2.38	12.04	13.45	15.57
债权融资	67	(23)	(2)	0	0	估值比率					
股权融资	0	7	1,223	0	0	市盈率	175.4	102.6	71.8	47.7	31.7
其他	(60)	26	(19)	(7)	(7)	市净率	40.1	28.2	5.6	5.0	4.3
筹资活动现金流	7	10	1,202	(7)	(7)	EV/EBITDA	30.4	52.2	40.4	29.3	20.6
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	114.0	68.1	50.0	35.0	23.5
现金净增加额	50	30	1,189	47	113						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

