

奥赛康 (002755)

证券研究报告

2020年10月26日

三季度业绩显著恢复，研发稳步推进未来可期

事件：公司发布2020年三季报，前三季度营收27.14亿元，同比下降23.25%，实现归母净利润4.79亿元，同比下降18.24%，扣非后归母净利润4.56亿元，同比下降18.74%。其中第三季度营收12.12亿元，同比下降1.87%，实现归母净利润2.51亿元，同比增长23.13%，扣非后归母净利润2.38亿元，同比增长18.80%。Q3业绩环比改善趋势明显。

前三季度三费有所下降，净利率同比略增

前三季度经营活动产生的现金流量净额为4.24亿元，同比下降6.83%。经营性现金流净额/营业收入为15.63%，同比增加2.75%。前三季度毛利率为90.93%，同比下降1.85pp，净利率为17.61%，同比增加1.05pp。期间费用方面，前三季度销售费用、管理费用、研发费用、财务费用分别为16.37亿、1.12亿、1.68亿、-1872.49万，占总收入的比例为60.32%、4.11%、6.20%、-0.69%，较去年同期-1.01pp、-1.03pp、0.55pp、-0.35pp。

上半年疫情带来负面影响，三季度迎来显著恢复

受新冠肺炎疫情冲击，上半年国内医院门诊量和手术量受到较大影响，这对公司以注射剂为主的产品销售受较大影响，二三季度疫情趋于缓和，医疗机构逐渐恢复正常运营。上半年，奥赛康个别省份PPI产品落标，但全国核心省份仍保持中标资格，新增一些挂网省份。镇痛新药“注射用帕瑞昔布钠”自2019年下半年进入市场销售以来，已有25个省份挂网成功，呈现较好的增长态势；国产首家DPP-4抑制剂、治疗II型糖尿病的沙格列汀片，已挂网覆盖27个省份，借两病用药及支持过评药品替代原研药等政策利好，有望实现快速增长。

公司加大研发投入，创新药+高端首仿系列品种稳步推进

前三季度公司研发投入3.95亿元，同比增长54.9%，占销售收入比例达14.6%。公司聚焦消化道溃疡、肿瘤、耐药菌感染、糖尿病四大治疗领域。巩固质子泵抑制剂注射剂产品群领先优势，产品线涵盖国内已上市的六个PPIs中的五个，多为首家或首批上市。公司在注射剂一致性评价方面走在前列，不仅申报数国内居前，而且各品种申报进度普遍处于领先地位，上市的5个PPI注射剂已全部递交一致性评价申请，3个为国内首家申报，2个为国内第二家申报。泊沙康唑注射液、肠溶片和注射用右雷贝拉唑钠均为国内首家报产，有望今年内首家上市；注射用左旋泮托拉唑钠与注射用多粘菌素E甲磺酸钠为国内第二家报产，亦有望今年内获批上市。

在肿瘤领域，靶向作用于T790M的三代EGFR抑制剂I类创新药ASK120067完成临床II期研究后可有条件批准上市，目前一线用药的III期临床研究也在同期开展中。今年以来由于疫情影响，病人入组及随访均受到不同程度影响，公司临床团队采取有针对性的措施，如采用信息化技术手段，结合统计专家及临床专家的意见，尽可能及时获取试验相关数据和信息，减少病例脱落。随着全国范围疫情逐步缓解，临床研究已恢复正常，预计年底完成II期临床入组，2021年向CDE申请上市。此外，拟用于胃及胃食管结合部腺癌、胰腺癌等适应症的抗肿瘤生物创新药ASKB589注射液已获批临床，国内外尚无同类产品获批上市，有望进一步丰富创新药产品梯队。

创新+高端首仿多点开花，看好公司长期发展维持“买入”评级

公司作为国内PPI注射剂龙头企业，PPI注射剂形成“产品梯队+一致性申报领先+差异化手性PPI”，未来有望在注射剂集采中占据相对优势。在肿瘤、耐药菌感染、糖尿病领域，公司前瞻布局未来有望打造新的业绩增长点。长期来看，公司在研管线多款重磅“创新药+高端首仿”系列品种差异化布局，有望凭借“自主研发+品种引进”等方式成功转型。维持此前盈利预测，预计公司2020-2022年归母净利润分别为7.21亿元(yoy-7.66%)、8.04亿元(yoy+11.52%)、9.21亿元(yoy+14.47%)，对应PE分别为21、19、16倍，维持买入评级。

风险提示：新药研发风险；药审进度慢于预期；产品销售低于预期；注射剂集采降价风险

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	15.78元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	928.16
流通A股股本(百万股)	152.09
A股总市值(百万元)	14,646.37
流通A股市值(百万元)	2,400.03
每股净资产(元)	3.00
资产负债率(%)	22.07
一年内最高/最低(元)	22.28/14.02

作者

郑薇 分析师
 SAC执业证书编号: S1110517110003
 zhengwei@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《奥赛康-半年报点评:上半年受疫情影响业绩同比下滑,Q2环比改善看好公司长期发展》2020-08-26
- 《奥赛康-首次覆盖报告:高端首仿+创新药陌上花开,国产PPI龙头众星闪耀》2020-05-10
- 《东方新星-首次覆盖报告:业绩拐点已至,积极寻求业务转型》2017-04-23

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,931.88	4,518.63	4,227.23	4,557.54	5,080.10
增长率(%)	974.48	14.92	(6.45)	7.81	11.47
EBITDA(百万元)	1,107.39	1,250.23	842.90	940.12	1,074.09
净利润(百万元)	670.07	780.96	721.14	804.19	920.54
增长率(%)	6,009.95	16.55	(7.66)	11.52	14.47
EPS(元/股)	0.72	0.84	0.78	0.87	0.99
市盈率(P/E)	22.41	19.23	20.82	18.67	16.31
市净率(P/B)	8.17	5.97	4.88	4.07	3.41
市销率(P/S)	3.82	3.32	3.55	3.30	2.96
EV/EBITDA	9.87	10.92	15.44	13.15	10.91

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,084.99	1,187.13	1,926.05	2,550.71	3,210.74
应收票据及应收账款	743.69	747.33	609.65	873.79	768.36
预付账款	10.22	13.72	6.49	18.04	9.77
存货	180.47	226.56	97.06	308.73	144.23
其他	53.30	460.18	228.00	374.83	278.27
流动资产合计	2,072.67	2,634.92	2,867.26	4,126.09	4,411.37
长期股权投资	0.00	50.00	50.00	50.00	50.00
固定资产	704.58	757.46	750.91	761.77	770.09
在建工程	39.33	15.45	45.27	75.16	75.10
无形资产	84.89	169.69	166.51	163.33	160.15
其他	56.79	64.57	59.36	59.52	57.00
非流动资产合计	885.58	1,057.18	1,072.05	1,109.79	1,112.34
资产总计	2,958.25	3,692.10	3,939.31	5,235.88	5,523.71
短期借款	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
应付票据及应付账款	136.44	275.39	88.33	342.75	151.66
其他	904.50	803.33	652.33	1,077.47	847.60
流动负债合计	1,040.94	1,078.72	760.66	1,440.22	1,019.26
长期借款	0.00	0.00	10.00	10.00	10.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	76.33	96.80	86.57	91.68	89.13
非流动负债合计	76.33	96.80	96.57	101.68	99.13
负债合计	1,117.27	1,175.53	857.23	1,541.90	1,118.39
少数股东权益	2.77	3.02	1.91	0.74	(0.64)
股本	928.16	928.16	928.16	928.16	928.16
资本公积	2.00	1.31	1.31	1.31	1.31
留存收益	909.38	1,585.08	2,152.01	2,765.08	3,477.81
其他	(1.32)	(1.00)	(1.31)	(1.31)	(1.31)
股东权益合计	1,840.99	2,516.57	3,082.08	3,693.98	4,405.32
负债和股东权益总计	2,958.25	3,692.10	3,939.31	5,235.88	5,523.71

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	668.90	779.90	721.14	804.19	920.54
折旧摊销	83.15	88.80	39.92	42.43	44.93
财务费用	0.42	0.03	0.00	0.00	0.00
投资损失	(18.94)	(1.19)	(10.06)	(5.63)	(7.84)
营运资金变动	(234.99)	(578.43)	111.46	76.35	(59.25)
其它	(1.39)	245.50	(51.12)	23.83	(13.88)
经营活动现金流	497.16	534.62	811.33	941.17	884.49
资本支出	749.21	231.33	70.24	74.88	52.56
长期投资	0.00	50.00	0.00	0.00	0.00
其他	(890.98)	(575.71)	(20.17)	(199.26)	(69.71)
投资活动现金流	(141.77)	(294.38)	50.06	(124.37)	(17.16)
债权融资	4.09	0.00	32.04	31.02	31.53
股权融资	693.75	22.72	(0.31)	0.00	0.00
其他	(713.28)	(147.44)	(154.21)	(223.16)	(238.83)
筹资活动现金流	(15.45)	(124.72)	(122.48)	(192.14)	(207.30)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	339.94	115.52	738.92	624.65	660.04

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,931.88	4,518.63	4,227.23	4,557.54	5,080.10
营业成本	277.77	336.21	325.93	368.31	432.48
营业税金及附加	62.16	58.82	60.92	62.50	71.44
营业费用	2,428.98	2,791.31	2,609.47	2,752.75	2,946.46
管理费用	153.58	171.24	190.23	250.66	279.41
研发费用	290.27	310.10	195.72	255.22	314.97
财务费用	(4.55)	(23.78)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	4.09	0.00	2.04	1.02	1.53
公允价值变动收益	0.00	0.00	(50.00)	25.00	(12.50)
投资净收益	18.94	1.19	10.06	5.63	7.84
其他	(43.82)	1.55	79.87	(61.25)	9.31
营业利润	744.48	872.00	802.98	897.69	1,029.16
营业外收入	12.31	19.12	15.72	17.42	16.57
营业外支出	1.85	3.19	2.52	2.86	2.69
利润总额	754.93	887.93	816.18	912.26	1,043.04
所得税	86.03	108.03	96.16	109.23	123.89
净利润	668.90	779.90	720.02	803.02	919.15
少数股东损益	(1.17)	(1.06)	(1.12)	(1.17)	(1.38)
归属于母公司净利润	670.07	780.96	721.14	804.19	920.54
每股收益(元)	0.72	0.84	0.78	0.87	0.99

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	974.48%	14.92%	-6.45%	7.81%	11.47%
营业利润	3636.88%	17.13%	-7.91%	11.79%	14.65%
归属于母公司净利润	6009.95%	16.55%	-7.66%	11.52%	14.47%
获利能力					
毛利率	92.94%	92.56%	92.29%	91.92%	91.49%
净利率	17.04%	17.28%	17.06%	17.65%	18.12%
ROE	36.45%	31.07%	23.41%	21.77%	20.89%
ROIC	187.14%	105.93%	60.81%	73.25%	87.22%
偿债能力					
资产负债率	37.77%	31.84%	21.76%	29.45%	20.25%
净负债率	-58.71%	-47.17%	-61.45%	-68.21%	-72.17%
流动比率	1.99	2.44	3.77	2.86	4.33
速动比率	1.82	2.23	3.64	2.65	4.19
营运能力					
应收账款周转率	6.41	6.06	6.23	6.14	6.19
存货周转率	36.52	22.20	26.12	22.46	22.43
总资产周转率	2.06	1.36	1.11	0.99	0.94
每股指标(元)					
每股收益	0.72	0.84	0.78	0.87	0.99
每股经营现金流	0.54	0.58	0.87	1.01	0.95
每股净资产	1.98	2.71	3.32	3.98	4.75
估值比率					
市盈率	22.41	19.23	20.82	18.67	16.31
市净率	8.17	5.97	4.88	4.07	3.41
EV/EBITDA	9.87	10.92	15.44	13.15	10.91
EV/EBIT	10.67	11.74	16.21	13.77	11.39

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com