

2020年7月27日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

## 业绩符合预期，两大核心品种增长强劲 买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,396	1,599	1,908	2,480
同比 (%)	11.2%	14.5%	19.4%	30.0%
归母净利润 (百万元)	112	162	220	296
同比 (%)	3.3%	44.1%	35.9%	34.8%
每股收益 (元/股)	1.25	1.80	2.44	3.29
P/E (倍)	51	37	27	20

### 投资要点

- **公司公布 2020 年半年报:** 实现收入 6.08 亿元，同比下降 18.73%；实现归母净利润 8507 万元，同比增长 30.46%；实现扣非归母净利润 6495 万元，同比增长 10.12%；实现经营性现金流净额 1.02 亿元，同比增长 4.84%。
- **业绩基本符合预期，苯磺酸左氧氟地平和 alpha 酮酸原料药两大核心产品增长强劲。** Q2 单季度来看，实现归母净利润和扣非归母净利润分别为 4329 万和 3679 万（差别主要在于政府补助），同比增速分别为 37% 和 19%，较一季度增速显著加快，业绩基本符合预期。分产品来看，制剂实现收入 5.4 亿元，同比下降 3.49%，主要系受到疫情影响，公司部分抗生素制剂产品在医院和诊所端销售出现下滑；原料药收入 6303 万元，同比下降 65%，主要系江苏悦新停产带来中间体和头孢类原料药的销售下降。但是苯磺酸左氧氟地平片和  $\alpha$ -酮酸原料药两大核心品种增长强劲，分别实现收入增长 23.3% 和 45.84%，这两个产品盈利性较好，因此在收入下滑的情况下净利润依然增速良好。
- **2019 年业绩低点已过，预计未来三年净利润年复合增速不低于 35%。** 2020-2021 年，制剂存量核心品种一致性评价通过后产品放量，江苏悦新复产带来原料药和中间体业务改善（中间体和原料药合计减亏 5000 万以上），alpha 酮酸特色原料药的一期产量爬坡；2022 年以后，新型制剂（alpha 酮酸片等）逐渐获批（数倍收入空间打开），alpha 酮酸特色原料药二期产能释放（产能提高到 750 吨），公司收入结构得到极大优化。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2020-2022 年的收入分别为 16 亿、19 亿、25 亿元，增速分别为 14.5%、19.4%、30%，预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 1.62 亿、2.20 亿、2.96 亿元，增速分别为 44%、36%、35%，净利润三年复合增速高达 38%，预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 1.80 元、2.44 元、3.29 元，当前股价对应估值分别为 37X、27X、20X。考虑公司 1、制剂业务充分受益于一致性评价和在研产品获批后带来的较大弹性；2、原料药业务江苏悦欣复产和阿尔法酮酸产能释放带来的收入增长，参考可比公司估值和增速，维持“买入”投资评级。
- **风险提示:** 公司产品销售不及预期；江苏悦新复产进度不及预期；产品研发进度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	66.20
一年最低/最高价	25.64/69.79
市净率(倍)	5.71
流通 A 股市值(百万元)	2713.40

### 基础数据

每股净资产(元)	10.54
资本负债率(%)	83.53
总股本(百万股)	9724.20
流通 A 股(百万股)	9709.17

### 相关研究

《昂利康深度报告：业绩低点已过，特色制剂和原料药驱动公司未来三年净利润年复合增速预计不低于 35%》2020-07-26



## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

