

## 新天药业(002873.SZ)

## 2022年疫情影响下显韧性，2023年有望恢复高增长

## 推荐 (维持)

股价:13.64元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.gxtyy.com
大股东/持股	贵阳新天生物技术开发有限公司/34.57%
实际控制人	董大伦
总股本(百万股)	232
流通A股(百万股)	223
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	32
流通A股市值(亿元)	30
每股净资产(元)	4.78
资产负债率(%)	38.8

## 行情走势图



## 相关研究报告

《新天药业\*专注现代中药，2022为品牌OTC建设起步之年\*首次覆盖\*推荐》2022-05-15

## 证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号  
S1060519060002  
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2022年年报，实现收入10.88亿元，同比增长12.15%；实现归母净利润1.16亿元，同比增长15.40%；实现扣非后归母净利润1.06亿元，同比增长12.71%；EPS为0.50元/股。公司业绩基本符合预期。

其中2022Q4单季度实现收入2.18亿元，同比下降2.73%；实现归母净利润0.11亿元，同比下降3.92%；实现扣非后归母净利润0.04亿元，同比下降45.75%。

2022年度利润分配预案为：每10股派1.0元（含税）。

## 平安观点:

- 2022年疫情影响下业绩展现韧性，盈利能力保持稳定。2022公司实现收入10.88亿元（+12%），归母净利润1.16亿元（+15%），基本符合之前市场预期。因公司核心产品主要在医院端销售，我们认为在疫情影响下仍展现出较强的韧性。从盈利能力来看，2022年毛利率77.26%（-2.00pp），我们认为主要受上游药材涨价等因素影响；净利率10.67%（+0.30pp），基本持平。2022年销售费用率48.91%（+0.26pp）、管理费用率13.04%（-0.81pp）、研发费用率1.98%（-0.12pp）、财务费用率1.03%（-0.71pp），基本保持稳定。
- 核心产品稳定增长，OTC占比有望持续提升。公司核心产品主要为妇科用药坤泰胶囊、苦参凝胶，泌尿系统用药宁泌泰胶囊，清热解毒用药夏枯草口服液等。2022年妇科类收入7.69亿元（+12%），我们预计其中坤泰胶囊收入超5亿元；泌尿系统类收入2.22亿元（+10%），主要由宁泌泰胶囊贡献；清热解毒类收入0.80亿元（+17%），主要为夏枯草口服液。2022年公司开始推行以和颜坤泰为核心的“龙门计划”，打造OTC品牌效应，我们认为伴随疫情解除，2023年OTC端收入将明显提升。
- 公司是中药创新药研发龙头之一，2023年迎来陆续报产节奏。公司拥有龙岑盆腔舒颗粒、苦苣洁阴凝胶、术愈通颗粒3个中药新药产品且已完成

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	970	1,088	1,356	1,667	2,034
YOY(%)	29.1	12.1	24.7	22.9	22.0
净利润(百万元)	101	116	145	178	215
YOY(%)	35.8	15.4	25.1	22.7	20.6
毛利率(%)	79.3	77.3	77.5	77.5	77.5
净利率(%)	10.4	10.7	10.7	10.7	10.6
ROE(%)	11.3	10.3	11.6	12.6	13.4
EPS(摊薄/元)	0.43	0.50	0.63	0.77	0.93
P/E(倍)	31.5	27.3	21.8	17.8	14.7
P/B(倍)	3.6	2.9	2.6	2.3	2.0

临床三期试验，拥有中药配方颗粒品种445个，完成国标备案179个，且经典名方产品的研发也已初见成效，目前涉及妇科、儿科、老年科等领域的8首经典名方研发工作正在进行中。我们认为2023年开始公司创新管线将逐步迎来报产节奏。

**2023年有望恢复高增长，维持“推荐”评级。**根据公司股权激励目标，2023年解锁目标A为以2020年营收为基数，2023年增长100%；或以2022年营收为基数，2023年营收增长27%。我们认为在疫情放开背景下，叠加股权激励目标，2023年有望实现高增长。考虑到2022年业绩受疫情影响，我们将2023-2024年盈利预测下调至1.45亿、1.78亿元（原预测为1.87亿、2.39亿元），新增2025年公司净利润预测，预计为2.15亿元。当前股价对应2023年PE为22倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**1) 行业政策风险：医保控费、药品带量采购、医保谈判及目录调整等政策陆续实施，部分药品价格面临下降风险。2) 产品研发风险：药品研发周期长、难度高、投入成本大，存在不能顺利上市、研发周期延长、关键技术和人才流失等风险。3) 2023年疫情反复风险：若2023年再次出现疫情反弹小高峰，或对产品放量造成不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	614	776	954	1,164
现金	101	136	167	203
应收票据及应收账款	262	391	481	587
其他应收款	42	36	44	54
预付账款	15	17	21	26
存货	183	189	232	284
其他流动资产	11	7	9	11
<b>非流动资产</b>	1,230	1,146	1,055	960
长期投资	0	0	0	0
固定资产	365	340	309	272
无形资产	86	81	73	64
其他非流动资产	778	726	673	624
<b>资产总计</b>	1,844	1,923	2,009	2,124
<b>流动负债</b>	499	505	492	477
短期借款	317	275	209	131
应付票据及应付账款	96	100	123	150
其他流动负债	86	130	160	196
<b>非流动负债</b>	216	162	106	49
长期借款	162	109	53	-4
其他非流动负债	53	53	53	53
<b>负债合计</b>	715	667	598	526
少数股东权益	0	0	0	0
股本	232	232	232	232
资本公积	187	187	187	187
留存收益	710	837	992	1,179
<b>归属母公司股东权益</b>	1,129	1,256	1,411	1,598
<b>负债和股东权益</b>	1,844	1,923	2,009	2,124

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	75	170	190	208
净利润	116	145	178	215
折旧摊销	26	83	91	95
财务费用	11	19	14	8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-89	-79	-94	-111
其他经营现金流	10	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-79	-1	-1	-1
资本支出	107	0	0	-0
长期投资	50	0	0	0
其他投资现金流	-236	-1	-1	-1
<b>筹资活动现金流</b>	32	-134	-158	-170
短期借款	49	-43	-66	-78
长期借款	1	-54	-56	-57
其他筹资现金流	-18	-38	-37	-36
<b>现金净增加额</b>	27	35	31	37

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1,088	1,356	1,667	2,034
营业成本	247	305	375	458
税金及附加	13	19	23	28
营业费用	532	651	809	986
管理费用	142	176	217	275
研发费用	22	26	33	40
财务费用	11	19	14	8
资产减值损失	-0	-1	-1	-1
信用减值损失	-5	-3	-4	-5
其他收益	7	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	122	163	199	240
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	122	161	198	239
所得税	5	16	20	24
<b>净利润</b>	116	145	178	215
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	116	145	178	215
EBITDA	159	264	303	342
EPS (元)	0.50	0.63	0.77	0.93

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	12.1	24.7	22.9	22.0
营业利润(%)	4.3	33.1	22.5	20.4
归属于母公司净利润(%)	15.4	25.1	22.7	20.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	77.3	77.5	77.5	77.5
净利率(%)	10.7	10.7	10.7	10.6
ROE(%)	10.3	11.6	12.6	13.4
ROIC(%)	13.7	14.3	16.3	18.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	38.8	34.7	29.8	24.8
净负债比率(%)	33.6	19.7	6.8	-4.8
流动比率	1.2	1.5	1.9	2.4
速动比率	0.8	1.1	1.4	1.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	1.0
应收账款周转率	4.4	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.6	3.1	3.1	3.1
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.63	0.77	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.73	0.82	0.90
每股净资产(最新摊薄)	4.78	5.33	5.99	6.80
<b>估值比率</b>				
P/E	27.3	21.8	17.8	14.7
P/B	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	21.3	11.7	9.8	8.3

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:

此报告旨在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2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033