

中药饮片

新天药业 (002873.SZ)

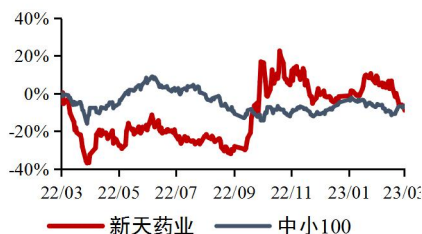
买入-B(维持)

品牌计划推及全国，新品跟进储备未来动力

2023年3月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年3月30日

收盘价(元):	13.27
年内最高/最低(元):	21.66/12.36
流通A股/总股本(亿):	2.23/2.32
流通A股市值(亿):	29.60
总市值(亿):	30.78

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	0.50
摊薄每股收益:	0.50
每股净资产(元):	4.87
净资产收益率:	10.28

资料来源：最闻

分析师:

魏贇

执业登记编码: S0760522030005

邮箱: weiyun@sxzq.com

事件描述

公司发布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%；实现EPS 0.50元。

事件点评

全年受疫情及药材成本上升等因素影响导致利润增速回落，品牌计划今年将推及全国。2022第四季度实现收入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%；实现扣非归母净利润415.61万元，同比下降45.75%。公司在2022年初开启了品牌计划，在四个省份九大城市重点试点，带动OTC销售单店产出提升，拉动OTC渠道销售占比从30%左右提升至34%左右。目前公司处方药产品覆盖12800余家县（区）级以上医院，其中三级医院1700余家，与国内1500余家医疗商业单位建立了长期稳定的业务关系；OTC产品覆盖800余家药品连锁公司、10万余家门店，与国内近500家药品连锁公司总部建立了长期稳定的业务关系。23年品牌计划将逐步推广到全国区域，进一步提升OTC渠道销售占比。未来在保持整体销售增长的前提下，OTC销售占比计划提升至50%左右。

主导品种增长稳定，小品种提供新的增长点。2022年公司妇科产品收入7.69亿元，同比增长11.95%，毛利率76.78%。泌尿系统产品收入2.22亿元，同比增长9.95%，毛利率84.71%。清热解毒类收入8016.44万元，同比增长17.09%，毛利率64.59%。此外，公司现有小规模在产产品中，调经活血胶囊、欣力康胶囊、龙掌口含液、当归益血口服液、消痰降脂胶囊等均为独家品种，经培育后有望成为公司新的业绩增长点。

新药+配方颗粒+经典名方跟进，为未来储备动能。龙岑盆腔舒颗粒、苦荬洁阴凝胶、术愈通颗粒3个中药新药产品已完成三期临床试验，进入申报资料整理阶段，将陆续报产。公司还拥有中药配方颗粒省标品种445个，完成国标备案179个，8首经典名方产品的研发也已初见成效。研发上已经形成“二三四”格局：研发布局于上海、贵阳两地，分别建立了上海海天医药、上海硕方医药、贵阳新天药业三大研发基地，系统地构建了中药创新药研发中心、中药配方颗粒研发中心、古代经典名方研发中心、上市后临床医学研究中心等四大研发模块。

投资建议

公司销售上拓展OTC渠道，控费增效，加大品牌投入，同时启动二线品种的销售推广，研发上已经形成“中药创新药+中药配方颗粒和在研



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





经典名方+投资小分子化药创新药”的产品格局。预计公司 2023~2025 年 EPS 分别为 0.63\0.75\0.90，以 3 月 30 日收盘价 13.27 元计算，PE 分别 21.7\18.1\15.2 倍，给予“买入-B”评级。

风险提示

➤ 行业政策风险：医保控费、中药集采降价等；产品研发及上市进度慢于预期的风险；药品质量风险；中药材涨价等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	970	1,088	1,383	1,701	2,039
YoY(%)	29.1	12.1	27.2	23.0	19.9
净利润(百万元)	101	116	146	174	208
YoY(%)	35.8	15.4	25.3	19.7	19.2
毛利率(%)	79.3	77.3	77.0	76.8	76.7
EPS(摊薄/元)	0.43	0.50	0.63	0.75	0.90
ROE(%)	11.3	10.3	11.6	12.4	13.1
P/E(倍)	31.3	27.2	21.7	18.1	15.2
P/B(倍)	3.6	2.8	2.6	2.3	2.0
净利率(%)	10.4	10.7	10.5	10.2	10.2

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	587	614	1108	1344	1614
现金	72	101	430	529	634
应收票据及应收账款	237	250	369	393	520
预付账款	11	15	18	23	27
存货	119	183	215	294	338
其他流动资产	148	64	76	106	95
非流动资产	938	1230	1356	1495	1633
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	306	358	491	624	755
无形资产	138	149	157	167	173
其他非流动资产	494	723	708	704	705
资产总计	1524	1844	2464	2839	3248
流动负债	441	499	1016	1260	1505
短期借款	268	317	735	959	1123
应付票据及应付账款	65	96	111	145	163
其他流动负债	108	86	170	156	219
非流动负债	193	216	196	177	156
长期借款	155	157	137	117	97
其他非流动负债	38	59	59	59	59
负债合计	634	715	1212	1437	1661
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	164	232	232	232	232
资本公积	221	187	187	187	187
留存收益	491	587	704	843	1010
归属母公司股东权益	890	1129	1252	1403	1587
负债和股东权益	1524	1844	2464	2839	3248

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	124	76	93	106	187
净利润	101	116	146	174	208
折旧摊销	24	26	27	36	45
财务费用	17	11	10	18	22
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-23	-89	-92	-122	-88
其他经营现金流	5	11	3	-1	0
投资活动现金流	-218	-79	-156	-174	-183
筹资活动现金流	-164	32	-25	-57	-62
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.50	0.63	0.75	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.33	0.40	0.45	0.80
每股净资产(最新摊薄)	3.74	4.78	5.31	5.96	6.75

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	970	1088	1383	1701	2039
营业成本	201	247	318	394	474
营业税金及附加	14	13	17	21	25
营业费用	472	532	671	822	985
管理费用	134	142	183	223	265
研发费用	20	22	27	34	40
财务费用	17	11	10	18	22
资产减值损失	-3	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	0	0	0
营业利润	117	122	164	197	235
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	117	122	164	197	235
所得税	16	5	19	23	27
税后利润	101	116	146	174	208
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	101	116	146	174	208
EBITDA	165	174	221	274	329

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	29.1	12.1	27.2	23.0	19.9
营业利润(%)	35.6	4.3	34.6	19.7	19.2
归属于母公司净利润(%)	35.8	15.4	25.3	19.7	19.2
获利能力					
毛利率(%)	79.3	77.3	77.0	76.8	76.7
净利率(%)	10.4	10.7	10.5	10.2	10.2
ROE(%)	11.3	10.3	11.6	12.4	13.1
ROIC(%)	9.0	8.6	7.8	8.3	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	41.6	38.8	49.2	50.6	51.1
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.7	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	3.7	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	31.3	27.2	21.7	18.1	15.2
P/B	3.6	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	20.9	20.5	16.6	13.8	11.6

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，本报告的任何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 6 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林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

