

# 2023Q1 业绩超预期，预期全年稳健增长

## 诚意药业(603811)

### 事件概述

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报：公司 2022 年实现营业收入 6.55 亿元 (-5.62%)、归母净利润 1.62 亿元 (-5.39%)。公司 2023Q1 实现营业收入 1.48 亿元 (-7.40%)、归母净利润 0.40 亿元 (+37.44%)。

### ► 疫情影响制剂板块，氨糖医保去限后预期稳健增长

公司利尿类、维生素类药物在 2022 年及 2023Q1 的营收持续下降，主要是受到疫情期间医疗机构业务量下滑所致。随着氨基葡萄糖制剂在 2023 年 1 月份医保去除工伤医保限制后，我们预期氨糖制剂将实现较快增长。

### ► 鱼油保健品开始销售

2022 年度，公司新增了四款规格的保健食品“玉中优®鱼油软胶囊”、“鱼胜康®鱼油软胶囊”、“三康®鱼油软胶囊”、“瓦塞帕®鱼油软胶囊，计划通过线上线下多渠道引流和动销推广，我们预期鱼油产业链将是公司未来增长的巨大动力。

### 投资建议

维持 2023-24 年公司盈利预测，新增 2025 年盈利预测：预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 8.88/12.50/17.97 亿元，2023-2025 年 EPS 分别为 0.86/1.25/1.85 元，对应 2023 年 4 月 25 号 18.06 元/股股价，2023-2025 年 PE 分别为 21/14/10 倍，维持公司“买入”评级。

### 风险提示

鱼油业务注册报批及销售不及预期；氨糖收入不及预期；中美关系的不确定性

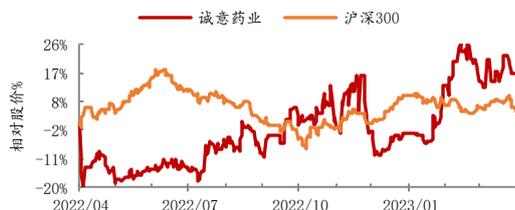
### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	694	655	888	1,250	1,797
YoY (%)	-8.5%	-5.6%	35.6%	40.7%	43.8%
归母净利润(百万元)	171	162	201	293	432
YoY (%)	3.4%	-5.4%	24.5%	45.7%	47.3%
毛利率 (%)	70.9%	68.4%	69.8%	69.2%	70.6%
每股收益 (元)	0.73	0.69	0.86	1.25	1.85
ROE	17.3%	14.9%	15.6%	18.5%	21.4%
市盈率	24.74	26.17	20.99	14.40	9.78

资料来源：wind，华西证券研究所

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	18.06
股票代码：	603811
52 周最高价/最低价：	20.59/12.32
总市值(亿)	42.57
自由流通市值(亿)	42.57
自由流通股数(百万)	233.79



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：王帅

邮箱：wangshuai@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070005

联系电话：

### 相关研究

- 【华西医药】诚意药业(603811)跟踪报告：鱼油 EPA 药品产业链存在两大预期差，全面布局 EPA 产业链逐步落地打开未来弹性与成长空间  
2023.03.06
- 【华西医药】诚意药业(603811)深度报告：聚焦保健药品，鱼油与氨糖两大产业链双驱

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	655	888	1,250	1,797	净利润	161	202	294	433
YoY (%)	-5.6%	35.6%	40.7%	43.8%	折旧和摊销	63	84	89	94
营业成本	207	268	385	529	营运资金变动	-35	-193	-96	-147
营业税金及附加	8	12	17	24	经营活动现金流	166	49	225	290
销售费用	181	244	334	494	资本开支	-253	-48	-48	-50
管理费用	91	121	165	237	投资	0	-4	-5	-7
财务费用	3	0	0	0	投资活动现金流	-241	-8	9	32
研发费用	44	58	76	110	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-11	0	0	0	债务募资	277	0	0	0
投资收益	47	44	62	90	筹资活动现金流	207	0	0	0
营业利润	164	235	341	502	现金净流量	132	41	233	322
营业外收支	-1	-1	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	164	234	341	502	<b>成长能力</b>				
所得税	3	33	47	70	营业收入增长率	-5.6%	35.6%	40.7%	43.8%
净利润	161	202	294	433	净利润增长率	-5.4%	24.5%	45.7%	47.3%
归属于母公司净利润	162	201	293	432	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	-5.4%	24.5%	45.7%	47.3%	毛利率	68.4%	69.8%	69.2%	70.6%
每股收益	0.69	0.86	1.25	1.85	净利率	24.6%	22.7%	23.5%	24.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	9.4%	10.3%	12.6%	15.1%
货币资金	214	255	488	810	净资产收益率 ROE	14.9%	15.6%	18.5%	21.4%
预付款项	8	10	14	19	<b>偿债能力</b>				
存货	111	147	211	290	流动比率	1.69	2.45	3.01	3.56
其他流动资产	104	286	397	566	速动比率	<b>1.23</b>	<b>1.90</b>	<b>2.40</b>	<b>2.90</b>
流动资产合计	437	698	1,111	1,685	现金比率	0.83	0.90	1.32	1.71
长期股权投资	234	234	234	234	资产负债率	36.5%	33.6%	31.8%	29.5%
固定资产	735	744	738	720	<b>经营效率</b>				
无形资产	68	68	68	70	总资产周转率	0.38	0.46	0.54	0.63
非流动资产合计	1,282	1,250	1,214	1,178	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,719	1,947	2,325	2,863	每股收益	0.69	0.86	1.25	1.85
短期借款	76	76	76	76	每股净资产	4.65	5.51	6.77	8.61
应付账款及票据	55	66	95	130	每股经营现金流	0.71	0.21	0.96	1.24
其他流动负债	127	142	197	267	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	258	285	369	474	<b>估值分析</b>				
长期借款	335	335	335	335	PE	26.17	20.99	14.40	9.78
其他长期负债	35	35	35	35	PB	3.01	3.28	2.67	2.10
非流动负债合计	370	370	370	370					
负债合计	628	655	739	844					
股本	234	234	234	234					
少数股东权益	3	3	4	5					
股东权益合计	1,091	1,292	1,586	2,019					
负债和股东权益合计	1,719	1,947	2,325	2,863					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

王帅：中国药科大学本硕，药学与药事法规专业复合背景，有过药品研发、生产、销售经历。曾就职于财通证券、新时代证券，2019年10月加入华西证券，主要负责A+H股创新药标的。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。