

卫信康 (603676)

2022 和 2023 年一季报点评: 品种格局优良, 经营质量提升

买入 (维持)

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,399	1,748	2,098	2,475
同比	35%	25%	20%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	177	260	320	375
同比	84%	47%	23%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.41	0.60	0.74	0.86
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.77	23.67	19.23	16.41

关键词: #业绩符合预期

■ 投资要点

■ **品种格局优良, 经营质量提升。**2022 年, 实现收入 13.99 亿元, 同增 35%, 实现净利润 1.77 亿元, 同比增 84%, 其中服务性收入 9.8 亿元 (同增 35%)、多种微量元素注射液 1.82 亿元 (同增 232%)、电解质补充药 1.3 亿元 (同增-31%)、小儿多种维生素注射液 (13) 单品收入 0.45 亿元 (同增 53%)。2023Q1, 实现营业收入 3.5 亿元, 同比增 11%, 实现净利润 6024 万元, 同比增 55%。期间费用下降, 盈利能力提高。销售费用下降幅度比较大, 1Q23, 销售费用率为 18.2% (同增 -4.9 pct), 管理费用率为 8.8% (同增-2.6 pct), 研发费用率为 4.9% (同增 1.4 pct)。销售毛利率 50.55% (同增-0.76pct), 销售净利率 17.19% (同增+4.85pct)。

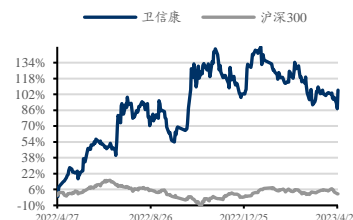
■ **核心品种协同性强、格局好。**核心产品包括注射用多种维生素(12)、多种微量元素注射液、小儿多种维生素注射液(13)、复方电解质注射液(V)等, 已初步形成产品组合矩阵, 有助于发挥协同效应、共同发力。注射用多种维生素(12), 为国内首仿、国产独家品种、国家医保目录(乙类)品种、国家基药目录品种; 多种微量元素注射液(40ML), 为国内首仿、国产独家品种、国家医保目录(乙类)品种; 小儿多种维生素注射液(13), 为国内首仿、国内独家品种, 2023 年 1 月通过国家医保局组织的国家医保谈判, 纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2022 年)》。

■ **研发持续推进, 产品逐渐丰富。**2022 年, 公司产品盐酸多巴胺注射液、多种微量元素注射液(I)、多种微量元素注射液 (III)、门冬氨酸钾注射液、门冬氨酸钾镁注射液 5 个药品注册申请获得受理, 小儿复方氨基酸注射液(19AA-I)、注射用多种维生素(13)(10/3)、复方氨基酸注射液(20AA)3 个药品取得药品注册证书, 1 个重点产品启动一致性评价。公司主要在研项目 30 项以上, 产品研发进度符合预期, 预计 2023 年公司将有 3 个产品取得审批结论。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于疫情影响患者就诊、核心品种 12v 增速放缓, 我们将 2023-24 年的归母净利润由 2.9/4.0 亿元调整为 2.6/3.2 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 3.75 亿元, 同比增长 47/23/17%, 当前市值对应 PE 分别为 24/19/16x。由于公司专注于高壁垒制剂, 核心产品同通用名竞品均未超 3 家, 受益于医保报销政策/扩大报销范围, 公司收入、利润高速增长。维持给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 竞争加剧、价格下降、研发失败

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.14
一年最低/最高价	6.77/18.30
市净率(倍)	4.78
流通 A 股市值(百万元)	6,067.50
总市值(百万元)	6,153.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.96
资产负债率(% ,LF)	25.77
总股本(百万股)	435.16
流通 A 股(百万股)	429.10

相关研究

《卫信康(603676): 卫信康: 深耕高壁垒制剂, 差异化赛道领导者》

2022-11-22

卫信康三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,139	1,663	1,958	2,371	营业总收入	1,399	1,748	2,098	2,475
货币资金及交易性金融资产	806	1,130	1,471	1,620	营业成本(含金融类)	663	749	1,100	1,185
经营性应收款项	295	496	419	705	税金及附加	15	20	23	28
存货	33	32	61	40	销售费用	312	437	524	619
合同资产	0	0	0	0	管理费用	172	175	210	248
其他流动资产	6	5	6	6	研发费用	72	79	94	111
非流动资产	526	534	536	538	财务费用	-3	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	17	21	25
固定资产及使用权资产	317	321	316	313	投资净收益	16	17	21	25
在建工程	17	17	17	17	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	24	28	35	40	减值损失	-24	-8	-11	-10
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	163	316	177	324
其他非流动资产	164	164	164	164	营业外净收支	20	10	10	10
资产总计	1,665	2,197	2,494	2,909	利润总额	182	326	187	334
流动负债	412	649	771	878	减:所得税	5	31	12	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	177	295	175	308
经营性应付款项	237	418	462	531	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	7	9	12	14	归属母公司净利润	177	260	320	375
其他流动负债	166	219	293	331	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.60	0.74	0.86
非流动负债	32	32	32	32	EBIT	168	307	167	309
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	211	349	212	356
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.60	57.18	47.57	52.11
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	12.65	14.87	15.25	15.15
其他非流动负债	29	29	29	29	收入增长率(%)	35.31	25.00	20.00	18.00
负债合计	444	681	803	910	归母净利润增长率(%)	84.50	46.93	23.08	17.19
归属母公司股东权益	1,221	1,418	1,533	1,808					
少数股东权益	0	98	158	191					
所有者权益合计	1,221	1,516	1,691	1,999					
负债和股东权益	1,665	2,197	2,494	2,909					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	246	355	368	173	每股净资产(元)	2.80	3.26	3.52	4.15
投资活动现金流	105	-31	-27	-24	最新发行在外股份(百万股)	435	435	435	435
筹资活动现金流	-76	0	0	0	ROIC(%)	14.16	20.21	9.73	15.40
现金净增加额	276	324	341	149	ROE-摊薄(%)	14.50	18.34	20.88	20.75
折旧和摊销	43	42	45	47	资产负债率(%)	26.68	31.01	32.20	31.29
资本开支	-77	-49	-48	-48	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.77	23.67	19.23	16.41
营运资本变动	36	37	168	-157	P/B(现价)	5.04	4.34	4.01	3.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

