

新天药业 (002873.SZ) Q1 业绩符合预期, 收入、利润增速有望逐步提升

2022年04月29日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

蔡明子 (分析师)

龙永茂 (联系人)

caimingzi@kysec.cn

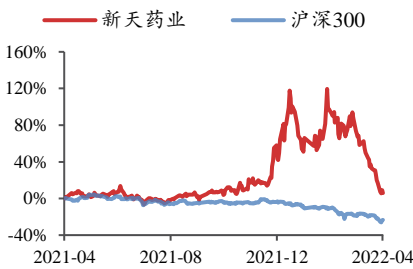
longyongmao@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790121070011

日期	2022/4/28
当前股价(元)	12.99
一年最高最低(元)	28.17/12.36
总市值(亿元)	21.55
流通市值(亿元)	20.42
总股本(亿股)	1.66
流通股本(亿股)	1.57
近3个月换手率(%)	394.79

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩实现较快增长, 三年营收倍增可期》-2022.3.25
 《公司首次覆盖报告-中药细分领域领先, OTC 渠道扩展助力业绩提速》-2022.3.22

● 疫情短期影响增速, 盈利能力稳中有升, 维持“买入”评级

2022年4月28日, 公司发布2022年一季度报: 2022Q1 公司实现营业收入2.49亿元, 同比增长16.10%; 实现归母净利润3,087.93万元, 同比增长21.73%; 扣非后归母净利润2,972.75万元, 同比增长19.55%; 经营活动产生的现金流量净额369.57万元, 同比减少77.96%。公司收入、利润增速符合我们的预期。我们维持对公司的盈利预测不变, 预计2022-2024年公司归母净利润分别为1.33、1.70、2.11亿元, 对应EPS分别为0.80、1.02、1.27元/股, 当前股价对应PE分别为16.2、12.7、10.2倍, 维持“买入”评级。

● 股权激励计划设定3年营收倍增目标坚定发展决心, 募投项目稳步推进

股权激励计划为三年营收倍增提供动力支持与举措保障。2021年公司推行股权激励计划, 面向60名管理及技术骨干员工, 授予共计317万股限制性激励股权, 为三年营收倍增提供强有力的动力支持与举措保障: 市场营销方面, 持续优化市场团队人员结构, 坚持“以临床疗效拉动OTC渠道市场”, 不断提高连锁药店产品覆盖率; 产品研发方面, 积极响应国家对中医药产业的政策支持, 不断加大产品研发的人才与资金投入。工程建设项目顺利建成投运促进研发与生产能力迈上新台阶。“中药配方颗粒建设”项目以及“凝胶剂及合剂生产线建设”仍在有序推进中, 预计2023年实现投运, 有望进一步助力公司产能提升以及产品线扩充。

● 在研管线充足, 大力拓展OTC渠道, 打开未来成长空间

公司积极开展现有品种的新适应症, 已上市品种再评价选择临床疗效最好的药物进行对比试验, 持续提升产品竞争力。研发储备方面, 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临床三期试验; 进入临床研究的中药配方颗粒品种共有445个, 完成国标备案60个, 有34个在申报进程中; 且经典名方产品的研发也已初见成效, 有望成为公司新的营收及利润增长点。

● 风险提示: 药品研发失败, 渠道推广不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	751	970	1,233	1,565	1,970
YOY(%)	-2.9	29.1	27.1	26.9	25.8
归母净利润(百万元)	74	101	133	170	211
YOY(%)	3.8	35.8	32.2	27.8	24.4
毛利率(%)	78.0	79.3	79.0	79.0	79.0
净利率(%)	9.9	10.4	10.8	10.9	10.7
ROE(%)	8.9	11.3	13.2	14.6	15.6
EPS(摊薄/元)	0.45	0.61	0.80	1.02	1.27
P/E(倍)	29.1	21.4	16.2	12.7	10.2
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	1.9	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、 疫情短期影响增速， 盈利能力稳中有升	3
2、 股权激励计划设定 3 年营收倍增目标坚定发展决心， 募投项目稳步推进	3
3、 在研管线充足， 大力拓展 OTC 渠道， 打开未来成长空间	4
4、 盈利预测与投资建议	4
5、 风险提示	5
附： 财务预测摘要	6

图表目录

表 1： 新天药业盈利预测	5
---------------------	---

1、疫情短期影响增速，盈利能力稳中有升

2022年4月28日，公司发布2022年一季报：2022Q1公司实现营业收入2.49亿元，同比增长16.10%；实现归母净利润3,087.93万元，同比增长21.73%；扣非后归母净利润2,972.75万元，同比增长19.55%；经营活动产生的现金流量净额369.57万元，同比减少77.96%。公司收入、利润增速符合我们的预期。

2022年一季度公司收入、利润增速有所放缓，主要原因是：（1）2021年Q1公司业绩在疫情缓解后迅速恢复，整体基数较高；（2）一季度国内疫情散发，对渠道终端医院以及零售药店经营产生一定影响。但此因素为短期影响因素，考虑到上海、吉林等疫情重灾区已经出现向下拐点，疫情影响有望于第二季度逐渐缓解，且一季度收入占全年比例与历史年度基本持平，疫情影响对完成全年业绩目标的影响仍在可控范围内，预计公司全年增长趋势不变。此外，OTC渠道也在快速拓展，公司正在按计划快速推进“品牌战略”的实施，大幅增加品牌推广投入，提升产品品牌影响力，预计后期收入、利润增速将逐步提升。

从盈利能力来看，公司整体盈利能力稳中有升，2022Q1公司毛利率为79.37%（-0.39pct），净利率为12.39%（+0.57pct）。

从费用率来看，公司对费用把控能力逐步增强。2022Q1公司销售费用率下降0.44pct至48.92%；管理费用率提升1.22pct至13.77%；财务费用率下降0.56pct至1.20%。研发费用率提升0.84pct至1.44%，主要是公司研发投入费用化支出增加所致。

从现金流来看，2021年经营活动产生的现金流量净额为369.57万元（-77.96%），主要是公司支付采购额增加所致；投资活动产生的现金流量净额3,117.91万元（+147.63%），主要是公司银行理财产品到期赎回所致；筹资活动产生的现金流量净额3,700.51万元（+167.53%），主要是公司银行借款增加所致。

2、股权激励计划设定3年营收倍增目标坚定发展决心，募投

项目稳步推进

股权激励计划为三年营收倍增提供动力支持与举措保障。2021年公司推行股权激励计划，面向60名管理及技术骨干员工，授予共计317万股限制性激励股权，重点向公司营销及研发系统倾斜。通过股权激励计划的实施，充分调动公司核心骨干员工的工作积极性，以市场推广与产品研发为中心，为三年营收倍增提供强有力的动力支持与举措保障：市场营销方面，持续优化市场团队人员结构，坚持“以临床疗效拉动OTC渠道市场”，不断提高连锁药店产品覆盖率；产品研发方面，积极响应国家对中医药产业的政策支持，不断加大产品研发的人才与资金投入，为公司持续健康发展提供优质的产品支持。

工程建设项目顺利建成投运促进研发与生产能力迈上新台阶。公司各项工程建设项目陆续建成投运。其中，贵阳研发中心的建成投运，将使公司生产质量检测、工艺技术研究等基础条件得到有效改善，促进公司研发能力的进一步提升；产能供给保障中心（主要组成部分为：智能立体库）的全面运行将使公司在生产效率提升、综合成本节约、产能储备及精细化管理等方面取得显著提升，也是公司借助大数据进行产能升级，推进“智能化”制造的一次尝试。通过推进绿色制造及智能制造，引入

更多智能化制造装备，升级现有生产线和技术改进，公司持续提升生产的自动化、信息化水平，并通过降低单位能耗，减少工艺损耗，科学安排生产，提升各工序的生产效率，公司效率进一步提升，成本进一步降低。此外，“中药配方颗粒建设”项目以及“凝胶剂及合剂生产线建设”仍在有序推进中，预计 2023 年实现投运，有望进一步助力公司产能提升以及产品线扩充。

3、在研管线充足，大力拓展 OTC 渠道，打开未来成长空间

截至 2021 年底，公司拥有发明专利 36 项，实用新型专利 2 项，外观专利 13 项，获得国家新药证书 11 个，药品批准文号 32 个。公司积极开展现有品种的新适应症，已上市品种再评价选择临床疗效最好的药物进行对比试验，持续提升产品竞争力。研发储备方面，公司拥有龙岑盆腔舒颗粒、苦荬洁阴凝胶、术愈通颗粒 3 个中药新药产品且已完成临床三期试验；进入临床研究的中药配方颗粒品种共有 445 个，完成国标备案 60 个，有 34 个在申报进程中；且经典名方产品的研发也已初见成效，有望成为公司新的营收及利润增长点。公司通过增资汇伦生物逐步布局小分子化药领域，汇伦生物致力于临床需求明确、市场潜力大、竞争格局良好的仿制药和创新药研发，规模化生产线具备优势，成长潜力大。

公司研发、生产、渠道全产业链优势凸显，处方药产品覆盖 12000 余家县（区）级以上医院，其中三级医院 1300 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 700 余家药品连锁公司、90000 余家门店，与国内 300 余家药品连锁公司总部建立了长期稳定的业务关系。公司自 2018 年大力拓展 OTC 渠道，以 OTC 渠道销售占比提升到 50%及以上为目标，有望进一步推进产品销售，提高盈利能力且有望规避集采风险。

4、盈利预测与投资建议

公司聚焦妇科、泌尿科专科疾病，专注中药创新药研发，4 大国家专利品种疗效显著且竞争格局良好，放量基础好；在研 3 大品种已完成临床研究有望尽快上市贡献业绩；公司自 2018 年大力拓展 OTC 渠道有望进一步推进产品销售，提高盈利能力和抗风险能力；此外，公司股权激励设立 3 年营收倍增目标坚定发展决心，未来可期，成长确定性强。我们维持对公司的盈利预测不变，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.33、1.70、2.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.80、1.02、1.27 元/股，当前股价对应 PE 分别为 16.2、12.7、10.2 倍，维持“买入”评级。

表1: 新天药业盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	751	970	1,233	1,565	1,970
YoY(%)	-2.9	29.1	27.1	26.9	25.8
净利润(百万元)	74	101	133	170	211
YoY(%)	3.8	35.8	32.2	27.8	24.4
毛利率(%)	78.0	79.3	79.0	79.0	79.0
净利率(%)	9.9	10.4	10.8	10.9	10.7
ROE(%)	8.9	11.3	13.2	14.6	15.6
EPS(摊薄/元)	0.45	0.61	0.80	1.02	1.27
P/E(倍)	29.1	21.4	16.2	12.7	10.2
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	1.9	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

5、风险提示

药品研发失败, 渠道推广不及预期等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	813	587	974	1216	1478
现金	330	72	369	469	590
应收票据及应收账款	179	237	292	379	465
其他应收款	16	20	25	32	40
预付账款	9	11	15	18	23
存货	87	119	146	190	233
其他流动资产	192	127	127	127	127
非流动资产	723	938	1044	1179	1344
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	281	306	407	532	676
无形资产	132	138	144	153	164
其他非流动资产	310	494	492	494	505
资产总计	1536	1524	2018	2395	2823
流动负债	514	441	844	1089	1343
短期借款	402	268	626	811	1033
应付票据及应付账款	45	65	76	103	123
其他流动负债	67	108	142	175	187
非流动负债	194	193	169	147	128
长期借款	160	155	131	109	90
其他非流动负债	34	38	38	38	38
负债合计	708	634	1013	1236	1471
少数股东权益	0	0	-1	-1	-1
股本	117	164	166	166	166
资本公积	282	221	221	221	221
留存收益	404	491	602	742	915
归属母公司股东权益	828	890	1006	1159	1352
负债和股东权益	1536	1524	2018	2395	2823

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	176	124	100	149	180
净利润	74	101	132	169	211
折旧摊销	21	24	23	31	40
财务费用	6	17	25	35	43
投资损失	0	0	-3	-1	-1
营运资金变动	65	-23	-78	-85	-113
其他经营现金流	10	5	0	0	0
投资活动现金流	-327	-218	-127	-165	-205
资本支出	68	106	106	135	166
长期投资	-260	-112	0	0	0
其他投资现金流	-518	-224	-20	-30	-39
筹资活动现金流	299	-164	-34	-70	-77
短期借款	166	-134	0	0	0
长期借款	144	-5	-24	-22	-19
普通股增加	0	47	2	0	0
资本公积增加	0	-61	0	0	0
其他筹资现金流	-11	-11	-12	-48	-57
现金净增加额	148	-258	-61	-86	-101

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	751	970	1233	1565	1970
营业成本	165	201	259	329	414
营业税金及附加	12	14	18	23	30
营业费用	366	472	592	748	945
管理费用	109	134	173	214	270
研发费用	13	20	18	22	28
财务费用	6	17	25	35	43
资产减值损失	-1	-0	0	0	0
其他收益	6	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	3	1	1
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	86	117	150	195	242
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	3	1	1	2	2
利润总额	84	117	151	195	241
所得税	10	16	18	25	30
净利润	74	101	132	169	211
少数股东损益	0	0	-1	-1	-0
归母净利润	74	101	133	170	211
EBITDA	130	165	199	261	325
EPS(元)	0.45	0.61	0.80	1.02	1.27

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-2.9	29.1	27.1	26.9	25.8
营业利润(%)	3.5	35.6	27.8	30.6	23.9
归属于母公司净利润(%)	3.8	35.8	32.2	27.8	24.4
获利能力					
毛利率(%)	78.0	79.3	79.0	79.0	79.0
净利率(%)	9.9	10.4	10.8	10.9	10.7
ROE(%)	8.9	11.3	13.2	14.6	15.6
ROIC(%)	6.8	9.0	8.5	9.3	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	46.1	41.6	50.2	51.6	52.1
净负债比率(%)	31.6	43.3	45.3	45.1	45.0
流动比率	1.6	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.5	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	4.4	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.61	0.80	1.02	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.75	0.60	0.90	1.08
每股净资产(最新摊薄)	4.85	5.23	5.91	6.83	8.00
估值比率					
P/E	29.1	21.4	16.2	12.7	10.2
P/B	2.7	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	17.7	14.9	12.7	10.0	8.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn