

2022年06月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

特一药业(002728): 专注特色中药品种, 拓展探索医美领域

推荐 (首次)

投资要点

分析师: 傅鸿浩

执业证书编号: S1050521120004

邮箱: fuhh@cfsc.com.cn

联系人: 俞家宁

执业证书编号: S1050122040006

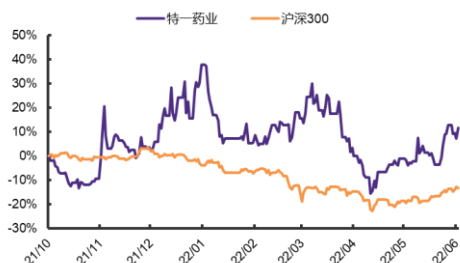
邮箱: yujn@cfsc.com.cn

基本数据

2022-06-16

当前股价(元)	14.66
总市值(亿元)	32.5
总股本(百万股)	221.7
流通股本(百万股)	152.2
52周价格范围(元)	11.2-19.58
日均成交额(百万元)	135.3

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

■ 专注特色中药品种, 打造“特一”品牌

公司前身为台城制药, 拥有止咳宝片等特色中成药品种。2014年上市后先后收购海南海力和广东国医堂药品(批文资产), 新增皮肤病血毒丸、降糖舒丸等多个品种。目前公司最大单品止咳宝片位列止咳化痰类中成药市场排名前五, 作为市面上少有的针对寒性咳嗽的药物之一, 市场全面拓开后, 未来5年销售空间有望突破5亿元。公司销售聚焦中成药的核心品种, 重点培育皮肤病血毒丸、降糖舒丸、枫蓼肠胃康片、感冒灵颗粒等产品, 推动成为大品种, 提升“特一”的品牌价值。

■ 重点培育皮肤病血毒丸, 进入医疗美容市场

中药在治疗痤疮、荨麻疹拥有广泛的认可, 但目前口服药市场中尚未出现主导的大品种。皮肤病血毒丸从中医的清热凉血的方式进行调理, 对于痤疮、疖肿等有一定良好的治疗作用, 并已纳入专家共识。公司正推动皮肤病血毒丸的临床研究和真实世界研究, 带动医院和零售渠道推广。

■ 收购特壹美25%股权, 正式进入医美服务板块

2021年公司现金收购特壹美25%股权, 正式进入医美服务板块。特壹美目前拥有广州旗舰店和佛山分院两家中心, 未来拟通过加盟等方式扩大到6-20家。目前在医美细分领域中, 特壹美聚焦于私密整形领域, 并已有一定品牌声誉基础。

■ 具有原料药辅料批文的品种, 掌握原料药品种的价格主动权

公司原料药业务来自于对新宁制药的并购, 目前主要产品为冰醋酸、次没食子酸铋、铝碳酸镁等, 为国内唯一或者唯二具有原料药辅料批文的品种。公司掌握原料药品种的价格主动权。2017-2021年, 原料药业务的毛利率保持稳步提升, 到2021年毛利率已接近80%, 高于公司的中成药业务。按照募投项目规划, 公司原料药的产能将新增2100吨, 达到4200吨。

■ 推进股权激励, 考核业绩高要求

2021年公司发布股权激励计划, 包括财务总监等高管与核心成员参加。股权激励业绩考核以2020年净利润为基数, 第一

个行权期要求2021年净利润增长率不低于170%；第二个行权期要求为2022年净利润增长率不低于300%；第三个行权期要求2023年净利润增长率不低于450%。目前2021年业绩已经完成考核，2022年业绩要求提高，目前2022年Q1公司已实现净利4566万元，完成全年考核仍有挑战。

■ 盈利预测

公司作为一家特色品牌中药企业，多个核心品种处于增长期，并通过并购进入医美领域，探索寻求新的业绩增量，预测公司2022-2024年收入分别为8.66、9.55、10.59亿元，EPS分别为0.85、1.07、1.27元，当前股价对应PE分别为17.2、13.7、11.5倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

化学药纳入集采后大幅降价的风险、原料药业务价格受反垄
断等监管的风险、医美新业务拓展的不确定性

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	758	866	955	1,059
增长率（%）	19.8%	14.2%	10.3%	10.9%
归母净利润（百万元）	127	189	236	282
增长率（%）	189.7%	49.3%	24.8%	19.4%
摊薄每股收益（元）	0.57	0.85	1.07	1.27
ROE（%）	10.1%	15.2%	19.3%	23.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	758	866	955	1,059
现金及现金等价物	372	355	347	333	营业成本	356	380	407	432
应收款	128	146	161	178	营业税金及附加	9	11	12	13
存货	195	214	230	244	销售费用	119	140	139	151
其他流动资产	17	19	21	23	管理费用	57	65	69	75
流动资产合计	712	735	758	778	财务费用	24	31	32	32
非流动资产：					研发费用	38	43	48	53
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	238	280	287	311
固定资产	403	495	510	495	资产减值损失	-23	-10	-10	-10
在建工程	198	79	32	13	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	157	149	141	134	投资收益	6	8	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	141	213	267	321
其他非流动资产	596	596	596	596	加：营业外收入	8	8	8	8
非流动资产合计	1,354	1,320	1,279	1,237	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,066	2,054	2,037	2,015	利润总额	147	220	274	327
流动负债：					所得税费用	20	30	38	45
短期借款	377	377	377	377	净利润	127	189	236	282
应付账款、票据	52	57	62	65	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	67	67	67	67	归母净利润	127	189	236	282
流动负债合计	496	501	506	509					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	285	285	285	285	成长性				
其他非流动负债	23	23	23	23	营业收入增长率	19.8%	14.2%	10.3%	10.9%
非流动负债合计	308	308	308	308	归母净利润增长率	189.7%	49.3%	24.8%	19.4%
负债合计	805	810	814	818	盈利能力				
所有者权益					毛利率	53.0%	56.1%	57.3%	59.2%
股本	222	222	222	222	四项费用/营收	31.4%	32.3%	30.0%	29.4%
股东权益	1,262	1,245	1,223	1,198	净利率	16.7%	21.9%	24.7%	26.7%
负债和所有者权益	2,066	2,054	2,037	2,015	ROE	10.1%	15.2%	19.3%	23.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	38.9%	39.4%	39.9%	40.6%
净利润	127	189	236	282	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	51	35	40	41	应收账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
营运资金变动	79	-35	-28	-30	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	257	190	249	293	EPS	0.57	0.85	1.07	1.27
投资活动现金净流量	147	27	33	34	P/E	25.6	17.2	13.7	11.5
筹资活动现金净流量	-421	-207	-258	-308	P/S	4.3	3.8	3.4	3.1
现金流量净额	-17	10	24	19	P/B	2.6	2.6	2.7	2.7

■ 医药组介绍

俞家宁：康奈尔大学硕士，2022年4月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务

状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。