

2023年04月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

季度收入增长恢复，大股东增资凸显平台价值

—国药现代（600420.SH）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据		2023-04-26
当前股价（元）	13.68	
总市值（亿元）	160	
总股本（百万股）	1172	
流通股本（百万股）	1027	
52周价格范围（元）	8.28-14.3	
日均成交额（百万元）	119.08	



相关研究

国药现代发布公告：公司发布2023年1季度报告，实现营业收入34.17亿元，同比增长5.33%；归母净利润1.79亿元，同比增长130.87%；扣非归母净利润1.71亿元，同比增长157.99%。

投资要点

■ 1季度收入转正，经营效率持续优化

1季度营业收入同比增长5.33%，相对于2022年，增速转正，部分重点原料药和制剂品种均有正贡献，其中原料药子公司复工对盈利影响较大。去年因6-APA停工，开工率降低，收入下降叠加成本上市，2022年上半年威奇达亏损1.48亿元，目前6-APA及下游已恢复，而且6-APA价格仍保持稳定，预计上半年威奇达将继续扭亏。提质增效方面，1季度三项费用率同比下降5.45个百分点，带动盈利快速增长。

■ 集采影响逐步偏向积极，打通一体化产业链

2022年公司共有8个品种参与并中选第7批国家药品集中带量采购，其中包括核心品种硝苯地平控释片，降幅约85%，至此公司核心大单品已基本完成集采。在3月底结束的第8批集采中，公司也有2个品种中标，其中注射用头孢噻肟钠中标价格和与原地方性平均中标价格相比基本持平，正式执行后销量增长将带来盈利增量。未来集采品种增加，公司可能将转向增量，2022年公司实施新产品开发项目共计134个品规，15个品规递交上市申请。仿制药新品种研发，公司还同步原料药开发，实现从原料药到制剂的一体化，奠定长期竞争基础。

■ 大股东定增支持，强化化学制药平台

公司隶属于国内最大的“中央企业医药健康产业平台”国药集团，定位为国药集团旗下统一的化学药工业平台，具有产业平台优势。根据中国医药健康信息平台——米内网发起主办的“中国医药工业百强系列榜单”，公司位列“2021年度中国化药TOP100排行榜”第12位。为支持公司发展，持续提升公司的产业地位，国药集团通过定增，为公司提供了11.87亿元资金支持，目前募集资金已经到位。

■ 盈利预测

我们预测公司2023E-2025E年收入分别为136.92、

143.21、151.65 亿元，归母净利润分别为 7.21、8.05、8.87 亿元，EPS 分别为 0.62、0.69、0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 22.2、19.9、18.1 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

集采的不确定性，原料药价格波动，资产整合不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	12,959	13,692	14,321	15,165
增长率（%）	-7.1%	5.7%	4.6%	5.9%
归母净利润（百万元）	628	721	805	887
增长率（%）	10.5%	14.9%	11.6%	10.2%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.62	0.69	0.76
ROE（%）	5.2%	5.6%	5.9%	6.1%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	12,959	13,692	14,321	15,165
现金及现金等价物	6,148	6,765	7,740	8,724	营业成本	8,025	8,342	8,691	9,062
应收款项	2,269	2,397	2,507	2,655	营业税金及附加	114	137	143	152
存货	2,440	2,578	2,686	2,801	销售费用	2,746	2,875	2,936	3,185
其他流动资产	827	874	914	968	管理费用	684	712	730	758
流动资产合计	11,684	12,614	13,848	15,149	财务费用	-46	-52	-41	-21
非流动资产:					研发费用	521	548	587	622
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	3,905	4,082	4,212	4,543
固定资产	5,512	5,529	5,314	5,022	资产减值损失	18	-5	-10	-10
在建工程	641	257	103	41	公允价值变动	0	1	1	1
无形资产	517	491	465	441	投资收益	2	1	1	1
长期股权投资	150	150	150	150	营业利润	966	1,167	1,305	1,441
其他非流动资产	1,126	1,126	1,126	1,126	加: 营业外收入	44	46	46	46
非流动资产合计	7,946	7,553	7,158	6,779	减: 营业外支出	26	25	25	25
资产总计	19,630	20,167	21,006	21,928	利润总额	984	1,188	1,326	1,462
流动负债:					所得税费用	117	143	159	175
短期借款	321	333	345	357	净利润	867	1,046	1,167	1,286
应付账款、票据	1,422	1,502	1,565	1,632	少数股东损益	240	324	362	399
其他流动负债	2,122	2,122	2,122	2,122	归母净利润	628	721	805	887
流动负债合计	4,196	3,957	4,032	4,111					
非流动负债:									
长期借款	2,955	3,045	3,045	3,045					
其他非流动负债	327	327	327	327					
非流动负债合计	3,282	3,372	3,372	3,372					
负债合计	7,478	7,329	7,404	7,483					
所有者权益									
股本	1,172	1,172	1,172	1,172					
股东权益	12,153	12,838	13,602	14,445					
负债和所有者权益	19,630	20,167	21,006	21,928					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	867	1046	1167	1286					
少数股东权益	240	324	362	399					
折旧摊销	830	393	393	378					
公允价值变动	0	1	1	1					
营运资金变动	918	-564	-195	-250					
经营活动现金净流量	2856	1200	1727	1814					
投资活动现金净流量	-302	367	369	354					
筹资活动现金净流量	-1937	-259	-391	-432					
现金流量净额	617	1,309	1,705	1,736					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

医药组介绍

胡博新：药学专业，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券

谷文丽：中国农科院博士，2023年加入华鑫证券研究所。

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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

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。

请阅读最后一页重要免责声明

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。