

2023年07月11日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

止咳宝片销量增长，销售体系升级收效明显

—特一药业（002728.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

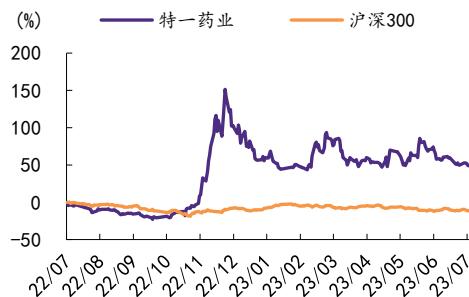
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-11

当前股价（元）	14.94
总市值（亿元）	48
总股本（百万股）	321
流通股本（百万股）	224
52周价格范围（元）	11.09-36.17
日均成交额（百万元）	420.37

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《特一药业（002728）：止咳宝片销量增加，营收利润增速显著提升》2023-04-27
- 《特一药业（002728）：抗疫品种需求度增加，扣非归母净利润增长超预期》2023-01-17
- 《华鑫证券*公司报告*特一药业（002728）：专注特色中药品种，拓展探索医美领域*20220616*傅鸿浩》2022-06-17

特一药业发布2023年半年报业绩预告：2023年上半年归母净利润1.45-1.55亿元，同比增长135.92%-152.19%；扣除非经常性损益后的净利润1.43-1.54亿元，同比增长153.88%-173.41%。

投资要点

■ 止咳宝片需求率提升，助力公司利润端修复

公司2023年H1归母净利润同比增长135.92%-152.19%，增速较高主要系受疫情影响，公司独家产止咳宝的需求激增，同时2022年Q2受封控影响销售受阻。2023年H1止咳宝片销售了5.4亿片，超过了2022年全年销量。2019年，公司对止咳宝片产品的市场覆盖率进行了全面调查，仍存在着空白的市场，且覆盖率较好地区也存在部分市场覆盖率较低的区域，公司加强现有市场的销售，开拓空白市场，依赖于止咳宝片的确切疗效，销售量提升显著。

■ 销售模式转换赋能中药第二梯队

公司围绕止咳宝产品，布局呼吸系统、消化系统等中成药用药领域，逐步推出了独活寄生颗粒、皮肤病血毒丸、降糖舒丸、蒲地蓝消炎片、枫蓼肠胃康片、感冒灵颗粒和六味地黄丸等产品。同时研发端大力开发医美上游品种，为公司从药品的研发生产到中医中药大健康消费领域的拓展，形成更好的协同效应。公司目前销售模式为经销商模式，公司计划逐步转向直销，从而提高药店终端的收益及积极性，从而进一步扩大公司的销售规模。

■ 盈利预测

我们预测公司2023E-2025E年收入分别为11.83、13.26、14.95亿元，归母净利润为2.51、3.03、3.58亿元，EPS分别为1.10、1.32、1.56元，当前股价对应PE分别为13.6、11.3、9.6倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

集采风险、销售渠道拓展不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	887	1,183	1,326	1,495
增长率 (%)	16.9%	33.5%	12.1%	12.7%
归母净利润 (百万元)	178	251	303	358
增长率 (%)	40.4%	40.9%	20.8%	18.0%
摊薄每股收益 (元)	0.78	1.10	1.32	1.56
ROE (%)	12.7%	17.3%	20.0%	22.6%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	887	1,183	1,326	1,495
现金及现金等价物	740	688	812	941	营业成本	452	516	562	616
应收账款	147	198	222	250	营业税金及附加	10	15	17	19
存货	208	230	235	240	销售费用	117	187	210	236
其他流动资产	34	33	37	42	管理费用	59	89	97	108
流动资产合计	1,129	1,149	1,306	1,473	财务费用	21	17	15	16
非流动资产:					研发费用	38	65	73	82
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	236	358	394	442
固定资产	367	343	320	298	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	281	281	281	281	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	154	146	138	131	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	197	298	357	421
其他非流动资产	615	615	615	615	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,417	1,385	1,354	1,325	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,546	2,533	2,660	2,799	利润总额	196	298	357	421
流动负债:					所得税费用	18	47	54	63
短期借款	634	664	694	724	净利润	178	251	303	358
应付账款、票据	76	84	90	97	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	269	269	269	269	归母净利润	178	251	303	358
流动负债合计	1,109	1,017	1,053	1,090					
非流动负债:									
长期借款	0	30	60	90					
其他非流动负债	33	33	33	33					
非流动负债合计	33	63	93	123					
负债合计	1,142	1,080	1,146	1,213					
所有者权益									
股本	229	321	321	321					
股东权益	1,403	1,453	1,514	1,586					
负债和所有者权益	2,546	2,533	2,660	2,799					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	178	251	303	358					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	53	32	30	28					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	141	-194	-27	-31					
经营活动现金净流量	372	89	307	355					
投资活动现金净流量	-103	24	23	21					
筹资活动现金净流量	-320	-141	-183	-226					
现金流量净额	-52	-27	147	150					
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
成长性									
营业收入增长率	16.9%	33.5%	12.1%	12.7%					
归母净利润增长率	40.4%	40.9%	20.8%	18.0%					
盈利能力									
毛利率	49.0%	56.4%	57.6%	58.8%					
四项费用/营收	26.6%	30.3%	29.7%	29.6%					
净利率	20.1%	21.2%	22.9%	24.0%					
ROE	12.7%	17.3%	20.0%	22.6%					
偿债能力									
资产负债率	44.9%	42.6%	43.1%	43.3%					
营运能力									
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5					
应收账款周转率	6.0	6.0	6.0	6.0					
存货周转率	2.2	2.3	2.5	2.6					
每股数据(元/股)									
EPS	0.78	1.10	1.32	1.56					
P/E	19.2	13.6	11.3	9.6					
P/S	3.9	2.9	2.6	2.3					
P/B	2.4	2.4	2.3	2.2					

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月加入华鑫证券研究所。

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受到任何形式的补偿。

■ 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。

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。