



福元医药(601089)

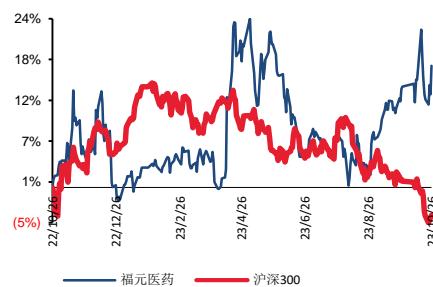
目标价：23.0

昨收盘：17.9

医药生物 化学制药

短期业绩扰动，集采有望助力产品持续放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	480/205
总市值/流通(百万元)	8,592/3,676
12个月最高/最低(元)	19.33/15.30

相关研究报告：

福元医药(601089)《【太平洋证券】福元医药(601089)：仿制药在研管线丰富，院外市场有望加速成长(2023.9.4)》--2023/09/05

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhousyua@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523060002

研究助理：乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190123080015

事件：

2023年10月26日晚，公司发布2023年三季报，2023年前三季度公司实现营业收入24.63亿元(YoY+4.11%)，归母净利润3.80亿元(YoY+14.72%)，扣非净利润3.68亿元(YoY+20.25%)。

公司Q3单季度实现营业收入8.33亿元(YoY+1.29%)，归母净利润1.29亿元(YoY+3.43%)，扣非净利润1.25亿元(YoY+10.45%)。

观点：

Q3增速放缓，短期叠加部分干扰因素。Q3公司营业收入同比增长1.29%，归母净利润同比增长3.43%，扣非净利润同比增长10.45%，增速低于前两个季度水平，因公司主要产品氯沙坦钾氢氯噻嗪片未中标第八批集采，Q2第八批集采开始执行后，该产品Q3院内销售开始受到影响。同时，7-8月医疗反腐影响业务开展，9月开始边际逐步减弱。

在研管线丰富，有望保障收入端增速水平。公司仿制药储备品种较多，预计2023-2025年每年有6-8个品种获批上市，保障收入实现较快增长。近期全国第九批集采开启，公司产品也有望借助集采扩大全国市占率。根据第九批集采相关文件，公司三款产品在采购名单中，企业信息填报将于2023年11月2日前完成，若成功中选，产品有望借助集采快速放量。

销售费用控制良好，净利率持续提升。2023年前三季度，公司毛利率为67.27%，虽然受集采影响较上年同期下滑1.09pct，但净利率持续提升，前三季度净利率达到15.55%，相较上年同期提升1.47pct，达到历年最高水平，Q3净利率为15.70%，同比提升0.45pct。我们认为主要原因是公司销售费用控制良好，销售费用率持续降低，2023年前三季度销售费用率为37.15%，同比下降4.32pct，Q3销售费用率为33.15%，同比大幅下降7.21pct，环比Q2也下降了4.44pct。

投资建议：公司在研管线丰富，同时集采有望助力产品放量，预测公司2023/24/25年营收为34.83/39.36/44.09亿元，归母净利润为5.20/6.52/8.18亿元，对应当前PE为17/13/11X，持续给予“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；带量采购丢标风险；产品研发失败风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3240	3483	3936	4409
(+/-%)	14.16	7.50	13.01	12.02
归母净利(百万元)	438	520	652	818
(+/-%)	39.43	18.66	25.34	25.43
摊薄每股收益(元)	0.91	1.08	1.36	1.70
市盈率(PE)	19.60	16.51	13.18	10.50

资料来源: IFIND, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）						利润表（百万）					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	435	2,541	2,524	2,948	3,765	营业收入	2,838	3,240	3,483	3,936	4,409
应收和预付款项	359	414	457	502	544	营业成本	865	1,029	1,140	1,330	1,500
存货	324	339	368	379	393	营业税金及附加	31	37	38	43	47
其他流动资产	162	78	83	92	101	销售费用	1,274	1,359	1,289	1,378	1,464
流动资产合计	1,279	3,372	3,431	3,922	4,803	管理费用	126	132	157	157	172
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	4	(28)	(45)	(43)	(51)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(10)	(11)	(12)	(15)	(18)
固定资产	568	675	815	1,058	1,176	投资收益	2	3	3	4	4
在建工程	100	47	225	374	308	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	144	143	148	153	158	营业利润	360	477	585	739	909
长期待摊费用	0	18	21	22	20	其他非经营损益	5	9	0	(5)	6
其他非流动资产	1,341	3,439	3,538	4,017	4,885	利润总额	366	486	585	734	915
资产总计	2,153	4,322	4,747	5,624	6,547	所得税	50	47	64	81	96
短期借款	70	40	90	115	65	净利润	316	439	521	653	819
应付和预收款项	130	144	161	189	212	少数股东损益	1	1	1	1	1
长期借款	7	17	27	30	22	归母股东净利润	314	438	520	652	818
其他负债	731	942	964	1,131	1,271						
负债合计	938	1,143	1,242	1,466	1,570						
股本	360	480	480	480	480						
资本公积	146	1,662	1,662	1,662	1,662						
留存收益	686	1,017	1,345	1,997	2,815						
归母公司股东权益	1,211	3,174	3,500	4,152	4,970						
少数股东权益	4	5	5	6	8						
股东权益合计	1,215	3,179	3,505	4,158	4,977						
负债和股东权益	2,153	4,322	4,747	5,624	6,547						
现金流量表（百万）						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	528	660	602	904	1,041	毛利率	69.51%	68.23%	67.27%	66.21%	65.16%
投资性现金流	(240)	(31)	(461)	(520)	(179)	销售净利率	11.08%	13.53%	14.94%	16.57%	19.00%
融资性现金流	(139)	1,494	(158)	41	(46)	销售收入增长率	11.93%	14.18%	7.49%	13.01%	12.02%
现金增加额	148	2,123	(17)	424	816	EBIT 增长率	14.67%	22.91%	21.35%	27.85%	25.09%
						净利润增长率	19.70%	39.43%	18.66%	25.34%	25.43%
						ROE	25.96%	13.81%	14.87%	15.71%	16.46%
						ROA	14.61%	10.15%	10.96%	11.60%	12.49%
						ROIC	23.12%	12.19%	13.11%	14.07%	15.01%
						EPS(X)	0.87	1.04	1.08	1.36	1.70
						PE(X)	20.57	17.21	16.51	13.18	10.50
						PB(X)	5.32	2.71	2.46	2.07	1.73
						PS(X)	2.27	2.65	2.47	2.18	2.00
						EV/EBITDA(X)	14.44	11.66	9.66	7.11	4.95

资料来源：IFIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。