

## 新天药业 (002873.SZ) 拟收购汇伦医药，进一步扩张小分子化药商业版图

2024年02月23日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

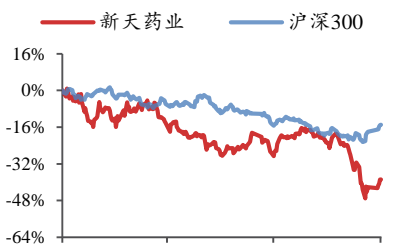
余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2024/2/23
当前股价(元)	9.59
一年最高最低(元)	16.24/7.59
总市值(亿元)	22.20
流通市值(亿元)	21.49
总股本(亿股)	2.32
流通股本(亿股)	2.24
近3个月换手率(%)	101.6

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《业绩符合预期，渠道拓展持续推进步入发展快车道——公司信息更新报告》-2023.3.28

### ● 新天药业拟收购汇伦医药，扩张小分子化药商业版图

公司发布公告，称正在筹划向上海汇伦医药部分股东发行股份，以购买汇伦医药的部分股权，并对汇伦医药形成控制。截至2022年底，公司持有汇伦医药约15.37%的股份，若此次收购完成，将提高公司在汇伦医药的话语权，并发力布局小分子化药领域，有望为公司带来第二增长曲线。考虑到公司产品研发投入增加，未来产品销售仍需加大投入，我们下调公司2023-2025年归母净利润预期，预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.35/1.78/2.15亿元（原预计为1.51/1.87/2.28亿元），EPS分别为0.58/0.77/0.93元/股，当前股价对应PE分别为16.5/12.5/10.3倍，我们看好公司潜在业务版图扩张带来的业绩新增量，维持“买入”评级。

### ● 拟收购标的深耕小分子化药仿创领域，新药及仿制药管线丰富

汇伦医药成立于2004年，是从事小分子药物研发、生产及营销的创新型生物医药企业，优势领域覆盖炎症、肿瘤、心血管、妇科、男科等。并且，公司集“研产销”业务于一体，已完成从候选药物发现到制剂开发、从临床研究到商业化生产全产业链的功能布局；拥有的“原料药+制剂”GMP产线，在带量采购等政策下具有一定的成本优势。公司现实现上市品种10余个；拥有多条创新药管线，已取得3个1类新药临床批件；拥有10余条2类新药和仿制药管线，储备丰富。

### ● 优势领域重叠，协同赋能产业发展

公司传统中医药业务以女性健康、泌尿系统健康、慢性病为主攻领域，同时未来将进一步覆盖老年疾病、儿童用药等方向，现以通过自身研发与外部技术引进相结合，逐步打造专利中药创新药、中药配方颗粒、中药经典名方、中药保健品集群发展特色生态。而汇伦医药管线所覆盖的优势科室，如妇科、炎症、心血管等，与公司存在应用领域协同性。因此，我们认为若此次收购成功完成，公司将有望建立“中药基本盘稳健+化药创新增量”的业务新格局。

### ● 风险提示：收购失败风险、市场竞争加剧、产品销售不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	970	1,088	1,384	1,670	2,007
YOY(%)	29.1	12.1	27.3	20.7	20.2
归母净利润(百万元)	99	112	135	178	215
YOY(%)	37.1	12.1	20.8	32.3	20.7
毛利率(%)	79.3	77.3	77.4	77.6	77.7
净利率(%)	10.3	10.3	9.7	10.7	10.7
ROE(%)	11.2	9.9	10.9	12.9	13.7
EPS(摊薄/元)	0.43	0.48	0.58	0.77	0.93
P/E(倍)	22.3	19.9	16.5	12.5	10.3
P/B(倍)	2.6	2.0	1.8	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	587	611	555	552	641	<b>营业收入</b>	970	1088	1384	1670	2007
现金	72	101	281	193	250	营业成本	201	247	313	374	448
应收票据及应收账款	237	250	0	0	0	营业税金及附加	14	13	20	23	27
其他应收款	20	42	37	58	56	营业费用	472	532	677	815	980
预付账款	11	15	19	22	27	管理费用	134	142	192	231	274
存货	119	183	199	259	289	研发费用	20	22	30	33	41
其他流动资产	127	19	19	19	19	财务费用	17	11	0	-9	-9
<b>非流动资产</b>	938	1229	1360	1484	1624	资产减值损失	-0	-0	-1	-1	-1
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	9	7	6	7	7
固定资产	306	358	492	613	743	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	138	149	158	169	177	投资净收益	0	-0	0	0	0
其他非流动资产	494	722	710	702	704	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	1524	1840	1914	2035	2265	<b>营业利润</b>	117	122	155	204	245
<b>流动负债</b>	444	502	480	464	520	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	268	317	317	317	317	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	65	96	0	0	0	<b>利润总额</b>	116	121	154	203	244
其他流动负债	111	89	162	147	203	所得税	17	10	20	25	29
<b>非流动负债</b>	193	216	201	185	170	<b>净利润</b>	99	112	134	178	215
长期借款	155	157	142	126	111	少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	38	59	59	59	59	<b>归属母公司净利润</b>	99	112	135	178	215
<b>负债合计</b>	637	718	681	650	690	EBITDA	165	174	199	254	304
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0	EPS(元)	0.43	0.48	0.58	0.77	0.93
股本	164	232	232	232	232						
资本公积	221	187	187	187	187	<b>主要财务比率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
留存收益	488	580	689	832	1004	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	888	1122	1233	1386	1575	营业收入(%)	29.1	12.1	27.3	20.7	20.2
<b>负债和股东权益</b>	1524	1840	1914	2035	2265	营业利润(%)	35.6	4.3	27.1	31.6	20.0
						归属于母公司净利润(%)	37.1	12.1	20.8	32.3	20.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	79.3	77.3	77.4	77.6	77.7
						净利率(%)	10.3	10.3	9.7	10.7	10.7
						ROE(%)	11.2	9.9	10.9	12.9	13.7
						ROIC(%)	9.0	8.3	8.6	10.2	11.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	41.8	39.0	35.6	31.9	30.5
						净负债比率(%)	42.6	36.1	19.4	22.8	15.9
						流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
						速动比率	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	4.8	4.8	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.7	3.1	6.5	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.43	0.48	0.58	0.77	0.93
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.33	1.50	0.43	1.15
						每股净资产(最新摊薄)	3.73	4.76	5.24	5.90	6.72
						<b>估值比率</b>					
						P/E	22.3	19.9	16.5	12.5	10.3
						P/B	2.6	2.0	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	15.3	15.1	12.4	10.0	8.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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9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