

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.59
总股本/流通股本(亿股)	2.32 / 2.24
总市值/流通市值(亿元)	22 / 21
52周内最高/最低价	15.54 / 8.29
资产负债率(%)	39.0%
市盈率	19.94
第一大股东	上海新天智药生物技术 有限公司

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:龙永茂
SAC 登记编号:S1340523110002
Email:longyongmao@cnpsec.com

新天药业(002873)

拟收购汇伦医药深化小分子化药领域布局，持续夯实核心竞争力释放成长潜力

● 拟通过收购股权控制汇伦医药，深化小分子化药业务布局，有望增厚公司业绩

3月7日，公司发布公告称正在筹划向上海汇伦医药股份有限公司（以下简称“汇伦医药”）部分股东发行股份购买汇伦医药的部分股权，并对汇伦医药形成控制。拟通过发行股份方式购买董大伦、董竹、海南乾耀等88名汇伦医药股东持有的汇伦医药85.12%的股权。本次交易完成后，汇伦医药将成为公司的全资子公司。

收购有望增厚公司业绩，汇伦医药业务逐步发展成熟，进一步深化公司小分子化药领域布局。汇伦医药是一家围绕呼吸重症、肿瘤、心脑血管等疾病领域进行布局的小分子仿创结合的化药企业，近两年以来其研发成果在不断显现，已开始产业化规模生产，预期未来将实现较好的发展前景。公司将产业布局进一步延伸至小分子化学药等前沿医药领域，形成“中药-化药”双品类的产业布局，实现产品结构丰富融合、治疗领域的进一步扩展和未来创新药管线的升级，加速打造领先的综合性医药企业。据公司公告，汇伦医药2022年未经审计营收4.14亿元，净利润-2.64亿元；2023年营收9.98亿元，净利润0.31亿元，实现扭亏为盈。

● 公司持续丰富产品储备，拓展OTC渠道，夯实核心竞争力

公司中药板块业务主要从事妇科类、泌尿系统疾病类及其他病因复杂类疾病用药的中成药产品研发、生产与销售，依托贵州省丰富的中药材资源，专注中药研发创新，现已基本形成了“中成药-中药颗粒-古代经典名方-小分子化药”的产业格局。

公司主导产品坤泰胶囊、宁泌泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液均为国内独家专利品种、医保目录品种，疗效显著、安全性高，得到了市场多年验证，竞争格局良好，公司积极开展重点品种二次开发叠加渠道拓展，重点品种有望进一步放量。

公司重视中药行业未来发展布局，按照“生产一代、储备一代、开发一代”的研发要求，持续进行中药新药、中药配方颗粒和经典名方等产品研发储备。截至2023H1，公司拥有龙岑盆腔舒颗粒、苦苣洁阴凝胶、木愈通颗粒3个中药新药在研产品已完成临床三期试验；拥有中药配方颗粒品种445个，已完成国标及新省标备案品种共213个；涉及妇科、儿科、老年科等领域的8首经典名方研发工作也正在抓紧推进中；此外，公司还启动了多个医药级保健品项目的研发，进一步拓宽研发布局。

经过多年积累，公司已建立了专业、稳定的职业化的营销队伍。公司自2018年大力拓展OTC渠道，2022年初在四个省份九大城市启动了中药商业品牌试点推广计划，以坤泰胶囊为主打的“和颜”品牌女

性生殖健康系列产品，在院外零售市场得到了较好的市场认可，OTC渠道的药品销售得到了明显的提升。

● **盈利预测与投资建议**

暂不考虑汇伦并表，我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 10.54、13.45、16.16 亿元，归母净利润分别为 1.02、1.33、1.64 亿元，对应 EPS 分别为 0.44、0.58、0.71 元/股，当前股价对应 PE 分别为 21.8、16.7、13.5 倍，公司于中药细分领域领先，OTC 渠道扩展助力业绩提速，深化布局小分子化药领域有望增厚业绩，成长潜力大，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

药品研发失败风险；渠道推广不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1088	1054	1345	1616
增长率(%)	12.15	-3.12	27.65	20.17
EBITDA（百万元）	160.48	145.04	183.21	218.76
归属母公司净利润（百万元）	111.52	101.97	133.16	164.06
增长率(%)	12.11	-8.56	30.59	23.20
EPS(元/股)	0.48	0.44	0.58	0.71
市盈率(P/E)	19.91	21.77	16.67	13.53
市净率(P/B)	1.98	1.81	1.78	1.58
EV/EBITDA	23.33	17.80	14.87	12.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1088	1054	1345	1616	营业收入	12.1%	-3.1%	27.7%	20.2%
营业成本	247	247	311	372	营业利润	4.3%	-5.0%	29.9%	21.8%
税金及附加	13	15	18	21	归属于母公司净利润	12.1%	-8.6%	30.6%	23.2%
销售费用	532	516	659	792	获利能力				
管理费用	142	148	190	228	毛利率	77.3%	76.5%	76.9%	77.0%
研发费用	22	21	27	32	净利率	10.3%	9.7%	9.9%	10.1%
财务费用	11	0	0	0	ROE	9.9%	8.3%	10.7%	11.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	7.6%	5.8%	7.5%	8.4%
营业利润	122	116	151	183	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	39.0%	38.7%	39.4%	38.1%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.22	1.22	1.09	1.19
利润总额	121	116	151	183	营运能力				
所得税	10	14	17	19	应收账款周转率	4.77	4.46	4.98	4.90
净利润	112	102	133	164	存货周转率	7.20	6.27	7.57	7.16
归母净利润	112	102	133	164	总资产周转率	0.65	0.55	0.66	0.75
每股收益(元)	0.48	0.44	0.58	0.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.48	0.44	0.58	0.71
货币资金	101	176	16	18	每股净资产	4.85	5.29	5.38	6.09
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	250	250	319	380	PE	19.91	21.77	16.67	13.53
预付款项	15	14	18	22	PB	1.98	1.81	1.78	1.58
存货	183	153	202	249	现金流量表				
流动资产合计	611	683	650	780	净利润	112	102	133	164
固定资产	358	373	396	419	折旧和摊销	27	29	33	35
在建工程	228	281	342	405	营运资本变动	-85	10	-72	-91
无形资产	86	88	91	92	其他	23	1	0	0
非流动资产合计	1229	1316	1405	1495	经营活动现金流净额	76	142	94	109
资产总计	1840	1999	2056	2275	资本开支	-129	-117	-122	-126
短期借款	317	345	325	344	其他	50	0	0	0
应付票据及应付账款	96	81	107	131	投资活动现金流净额	-79	-117	-122	-126
其他流动负债	89	136	165	178	股权融资	0	2	-114	0
流动负债合计	502	561	598	653	债务融资	69	50	-19	19
其他	216	213	213	213	其他	-37	-1	0	0
非流动负债合计	216	213	213	213	筹资活动现金流净额	32	50	-133	19
负债合计	718	774	811	866	现金及现金等价物净增加额	28	76	-161	2
股本	232	232	232	232					
资本公积金	187	190	190	190					
未分配利润	496	582	696	835					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	207	221	127	152					
所有者权益合计	1122	1226	1245	1409					
负债和所有者权益总计	1840	1999	2056	2275					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；香港市场以恒生 指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048