

股票投资评级

买入 | 维持

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)	12.63
总股本/流通股本(亿股)	2.32 / 2.24
总市值/流通市值(亿元)	29 / 28
52周内最高/最低价	15.11 / 8.29
资产负债率(%)	41.8%
市盈率	36.20
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)

业绩阶段性承压，持续夯实核心竞争力释放成长潜力

● 公司业绩阶段性承压，调整费用投入聚焦长远发展

公司发布 2023 年年报：2023 年公司实现营业收入 9.54 亿元 (-12.29%)，归母净利润 0.81 亿元 (-27.48%)，扣非归母净利润 0.75 亿元 (-25.87%)。

分季度来看，2023 年 Q1~Q4 公司分别实现营业收入 2.09 亿元 (-16.24%)、3.17 (+15.19%)、2.50 (-27.54%)、1.78 (-18.37%) 亿元，分别实现归母净利润 0.25 (-18.74%)、0.21 (-20.07%)、0.41 (-12.77%)、-0.07 (-203.16%) 亿元，分别实现扣非归母净利润 0.24 (-19.47%)、0.18 (-28.44%)、0.41 (-11.49%)、-0.08 (-297.11%) 亿元。

分产品来看，2023 年妇科类产品营收 6.76 亿元 (-12.08%)，泌尿系统类产品营收 1.91 亿元 (-13.78%)，清热解毒类产品营收 0.81 亿元 (+1.11%)。

从费用率来看，2023 年公司销售费用率为 45.86% (-3.07pct)，管理费用率为 15.88% (+2.84pct)，研发费用率为 4% (+2.02pct)。财务费用率为 1.26% (+0.23pct)。

公司聚焦长远，一方面在市场环境变化的情况下，大力实施市场营销体系“降本增效”改革。另一方面，在长、中、短期战略部署中做适当的周期调整与资源配置调整，加大研发投入、提升中药创新能力基础建设，为公司长期发展做好研发创新能力储备。2023 年研发投入同比增加了 64.32%，呈现自上市以来对研发系统最大资源配置的投放量。

● 渠道拓展深入推进，生产能力不断加强，持续夯实核心竞争力

中药配方颗粒品种市场化销售实现重大突破。2023 年公司共计 146 个配方颗粒品种中选由山东牵头的省际联盟集中带量采购，该次中选有利于提高公司中药配方颗粒业务板块的市场竞争力，为持续扩大中药配方颗粒产品的全国市场份额奠定基础。

市场营销体系改革初见成效。2023 年度公司对市场营销体系进行了改革与调整，从结果来看，现阶段销售费用率的下降已反应了改革成果逐步显现，未来随着公司规模不断扩大和 OTC 市场占比的进一步提升，营销体系改革降本增效取得的成效将会进一步巩固。

生产线建设项目陆续建成投运确保产能提升。公司募投项目“中药配方颗粒建设项目”、“凝胶剂及合剂生产线建设项目”建成投运后，公司对配方颗粒的产能储备有了一定的扩充，对公司凝胶剂及合剂产能起到了一定补充作用。此外，在新产线建设过程中，公司通过引入大量的智能制造和信息化技术，以保障公司未来满负荷生产运行状态下的产能集约化和低成本优势，从而逐步提升公司的核心竞争力。

● **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**

2024年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。

● **盈利预测与投资建议**

暂不考虑汇伦并表，我们预计2024-2026年公司营收分别为12.20、14.67、17.68亿元，归母净利润分别为1.22、1.47、1.76亿元，对应EPS分别为0.53、0.63、0.76元/股，当前股价对应PE分别为24.0、19.9、16.6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，维持“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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	954	1220	1467	1768
增长率(%)	-12.29	27.90	20.22	20.53
EBITDA（百万元）	129.24	133.70	165.36	201.80
归属母公司净利润（百万元）	80.87	122.16	146.50	176.12
增长率(%)	-27.48	51.05	19.93	20.21
EPS（元/股）	0.35	0.53	0.63	0.76
市盈率（P/E）	36.16	23.94	19.96	16.60
市净率（P/B）	2.63	2.61	2.31	2.02
EV/EBITDA	25.91	25.32	20.59	16.91

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	954	1220	1467	1768	营业收入	-12.3%	27.9%	20.2%	20.5%
营业成本	219	278	333	399	营业利润	-23.1%	47.6%	18.7%	21.4%
税金及附加	13	16	19	24	归属于母公司净利润	-27.5%	51.0%	19.9%	20.2%
销售费用	438	584	697	832	获利能力				
管理费用	151	174	211	257	毛利率	77.1%	77.2%	77.3%	77.4%
研发费用	38	40	54	57	净利率	8.5%	10.0%	10.0%	10.0%
财务费用	12	0	0	0	ROE	7.3%	10.9%	11.6%	12.2%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	5.3%	7.1%	7.8%	8.4%
营业利润	94	138	164	199	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	41.8%	42.8%	41.5%	40.3%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.15	1.21	1.30	1.40
利润总额	92	138	164	199	营运能力				
所得税	12	16	18	23	应收账款周转率	4.15	4.85	4.82	4.79
净利润	81	122	147	176	存货周转率	5.19	6.32	6.41	6.24
归母净利润	81	122	147	176	总资产周转率	0.51	0.63	0.71	0.77
每股收益(元)	0.35	0.53	0.63	0.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.35	0.53	0.63	0.76
货币资金	138	129	140	153	每股净资产	4.81	4.84	5.48	6.24
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	240	295	354	433	PE	36.16	23.94	19.96	16.60
预付款项	10	15	18	20	PB	2.63	2.61	2.31	2.02
存货	184	201	256	311	现金流量表				
流动资产合计	636	720	856	1027	净利润	81	122	147	176
固定资产	659	568	582	604	折旧和摊销	25	-5	1	2
在建工程	34	84	134	184	营运资本变动	-46	-39	-94	-106
无形资产	84	89	94	99	其他	18	0	0	0
非流动资产合计	1275	1242	1313	1393	经营活动现金流净额	78	79	54	73
资产总计	1912	1962	2169	2419	资本开支	-97	37	-73	-83
短期借款	367	355	384	406	其他	0	1	1	1
应付票据及应付账款	105	110	140	173	投资活动现金流净额	-97	37	-72	-82
其他流动负债	83	132	134	153	股权融资	0	-114	0	0
流动负债合计	555	598	658	732	债务融资	102	-12	29	22
其他	243	243	243	243	其他	-46	0	0	0
非流动负债合计	243	243	243	243	筹资活动现金流净额	56	-125	29	22
负债合计	798	841	901	975	现金及现金等价物净增加额	38	-9	10	13
股本	231	231	231	231					
资本公积金	180	180	180	180					
未分配利润	544	647	772	922					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	159	63	85	112					
所有者权益合计	1113	1122	1268	1444					
负债和所有者权益总计	1912	1962	2169	2419					

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