

新天药业 (002873.SZ) 2023 年内生承压, 2024 年推进外延发展

2024 年 04 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

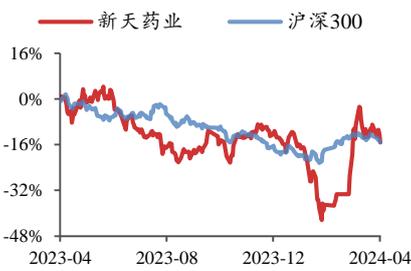
余汝意 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

日期	2024/4/12
当前股价(元)	12.20
一年最高最低(元)	15.24/7.59
总市值(亿元)	28.25
流通市值(亿元)	27.34
总股本(亿股)	2.32
流通股本(亿股)	2.24
近 3 个月换手率(%)	156.79

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《拟收购汇伦医药, 进一步扩张小分子化药商业版图——公司信息更新报告》-2024.2.23

● 营收利润均同比下滑, 2023 年业绩相对承压, 维持“买入”评级

公司 2023 年实现营收 9.54 亿元 (同比-12.29%, 下文皆为同比口径); 归母净利润 0.81 亿元 (-27.48%); 扣非归母净利润 0.75 亿元 (-25.87%)。从盈利能力来看, 2023 年毛利率为 77.07% (-0.2pct), 净利率为 8.48% (-1.78pct)。从费用端来看, 2023 年销售费用率为 45.86% (-3.07pct); 管理费用率为 15.88% (+2.84pct); 研发费用率为 4.0% (+2.01pct); 财务费用率为 1.26% (+0.23pct)。考虑到公司未来产品研发及销售推广等费用支出, 下调 2024-2025 年并新增 2026 年归母净利润预测, 预计分别为 1.04、1.24、1.50 亿元 (原预测 2024-2025 年为 1.78、2.15 亿元), EPS 分别为 0.45、0.53、0.65 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 27.1、22.8、18.8 倍, 同时我们看好公司外延并购带来的发展机遇, 维持“买入”评级。

● 妇科类和泌尿系统类产品营收同比下滑, 毛利率相对稳定

分产品来看, 2023 年公司妇科类营收 6.76 亿元 (-12.08%), 占营业总收入的 70.83% (+0.17pct); 泌尿系统类营收 1.91 亿元 (-13.78%), 占营业总收入的 20.07% (-0.34pct); 清热解毒类营收 0.81 亿元 (+1.11%), 占营业总收入的 8.5% (+1.13pct); 其他类营收 0.06 亿元 (-66.03%), 占营业总收入的 0.60% (-0.96pct)。毛利率方面, 核心妇科类和泌尿系统类产品毛利率分别为 76.99% (+0.21pct) 和 83.58% (-1.13pct), 保持相对稳定水平。

● 营销和研发并重助力中药市场企稳增长, 外延发展持续推进打开成长空间

公司 2023 年积极推进营销体系“降本增效”改革, 并在长、中、短期战略部署中进行资源配置调整, 加大研发投入、提升中药创新能力基础建设, 为长期向好发展做好研发创新能力储备。同时, 2023 年公司共有 146 个配方颗粒品种中选山东牵头的省际联盟集中带量采购, 此次中选也有利于进一步提高公司在中药配方颗粒业务板块的市场竞争力。此外, 公司拟并购汇伦医药事项持续稳步推进, 标的以小分子化药研产销为主业, 有望为公司发展带来第二增长曲线。

● 风险提示: 市场竞争加剧、收购失败风险、产品研发和销售不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,088	954	1,015	1,081	1,150
YOY(%)	12.1	-12.3	6.4	6.4	6.5
归母净利润(百万元)	112	81	104	124	150
YOY(%)	12.1	-27.5	29.1	18.6	21.6
毛利率(%)	77.3	77.1	77.3	76.9	76.9
净利率(%)	10.3	8.5	10.3	11.5	13.1
ROE(%)	9.9	7.3	8.6	9.4	10.3
EPS(摊薄/元)	0.48	0.35	0.45	0.53	0.65
P/E(倍)	25.3	34.9	27.1	22.8	18.8
P/B(倍)	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	611	636	602	645	735
现金	101	138	317	348	414
应收票据及应收账款	250	240	0	0	0
其他应收款	42	47	47	53	54
预付账款	15	10	17	11	19
存货	183	184	203	216	231
其他流动资产	19	17	17	17	17
非流动资产	1229	1275	1296	1314	1332
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	358	659	666	674	684
无形资产	149	165	176	185	193
其他非流动资产	722	451	454	455	455
资产总计	1840	1912	1898	1960	2068
流动负债	502	555	473	467	480
短期借款	317	367	367	367	367
应付票据及应付账款	96	105	0	0	0
其他流动负债	89	83	106	100	113
非流动负债	216	243	207	171	133
长期借款	157	196	160	123	86
其他非流动负债	59	48	48	48	48
负债合计	718	798	680	638	613
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	232	231	231	231	231
资本公积	187	180	180	180	180
留存收益	580	638	726	833	965
归属母公司股东权益	1122	1113	1218	1322	1455
负债和股东权益	1840	1912	1898	1960	2068

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	76	78	263	142	171
净利润	112	81	104	124	150
折旧摊销	26	22	33	35	37
财务费用	11	12	4	1	-5
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-85	-46	120	-20	-13
其他经营现金流	12	9	1	1	1
投资活动现金流	-79	-97	-54	-54	-55
资本支出	129	102	54	53	55
长期投资	50	0	0	0	0
其他投资现金流	0	5	-0	-0	-0
筹资活动现金流	32	56	-30	-56	-50
短期借款	49	50	0	0	0
长期借款	2	39	-36	-36	-38
普通股增加	68	-0	0	0	0
资本公积增加	-34	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-54	-24	6	-20	-12
现金净增加额	28	38	179	31	66

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1088	954	1015	1081	1150
营业成本	247	219	231	249	266
营业税金及附加	13	13	14	15	15
营业费用	532	438	453	468	483
管理费用	142	151	157	167	178
研发费用	22	38	43	45	48
财务费用	11	12	4	1	-5
资产减值损失	-0	-1	-0	-0	-1
其他收益	7	9	8	8	8
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-0	-1	-0	-0	-0
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	122	94	120	141	170
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	121	92	119	140	169
所得税	10	12	14	17	19
净利润	112	81	104	124	150
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	112	81	104	124	150
EBITDA	174	145	173	192	220
EPS(元)	0.48	0.35	0.45	0.53	0.65

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.1	-12.3	6.4	6.4	6.5
营业利润(%)	4.3	-23.1	28.0	17.7	20.6
归属于母公司净利润(%)	12.1	-27.5	29.1	18.6	21.6
获利能力					
毛利率(%)	77.3	77.1	77.3	76.9	76.9
净利率(%)	10.3	8.5	10.3	11.5	13.1
ROE(%)	9.9	7.3	8.6	9.4	10.3
ROIC(%)	8.3	6.3	6.8	7.4	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	39.0	41.8	35.8	32.6	29.6
净负债比率(%)	36.1	42.7	22.3	15.5	7.0
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.8	4.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.1	2.2	4.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.35	0.45	0.53	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.34	1.14	0.61	0.74
每股净资产(最新摊薄)	4.76	4.72	5.17	5.62	6.19
估值比率					
P/E	25.3	34.9	27.1	22.8	18.8
P/B	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	18.6	22.7	17.9	15.8	13.3

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