

2023年04月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

季度收入增长恢复，大股东增资凸显平台价值

—国药现代（600420.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

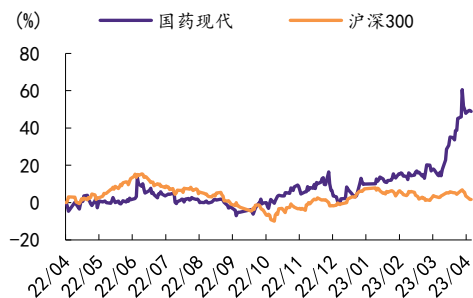
国药现代发布公告：公司发布 2023 年 1 季度报告，实现营业收入 34.17 亿元，同比增长 5.33%；归母净利润 1.79 亿元，同比增长 130.87%；扣非归母净利润 1.71 亿元，同比增长 157.99%。

基本数据

2023-04-26

当前股价（元）	13.68
总市值（亿元）	160
总股本（百万股）	1172
流通股本（百万股）	1027
52 周价格范围（元）	8.28-14.3
日均成交额（百万元）	119.08

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

1 季度收入转正，经营效率持续优化

1 季度营业收入同比增长 5.33%，相对于 2022 年，增速转正，部分重点原料药和制剂品种均有正贡献，其中原料药子公司复工对盈利影响较大。去年因 6-APA 停工，开工率降低，收入下降叠加成本上市，2022 年上半年威奇达亏损 1.48 亿元，目前 6-APA 及下游已恢复，而且 6-APA 价格仍保持稳定，预计上半年威奇达将继续扭亏。提质增效方面，1 季度三项费用率同比下降 5.45 个百分点，带动盈利快速增长。

集采影响逐步偏向积极，打通一体化产业链

2022 年公司共有 8 个品种参与并中选第 7 批国家药品集中带量采购，其中包括核心品种硝苯地平控释片，降幅约 85%，至此公司核心大单品已基本完成集采。在 3 月底结束的第 8 批集采中，公司也有 2 个品种中标，其中注射用头孢噻肟钠中标价格和与原地方性平均中标价格相比基本持平，正式执行后销量增长将带来盈利增量。未来集采品种增加，公司可能将转向增量，2022 年公司实施新产品开发项目共计 134 个品规，15 个品规递交上市申请。仿制药新品种研发，公司还同步原料药开发，实现从原料药到制剂的一体化，奠定长期竞争基础。

大股东定增支持，强化化学制药平台

公司隶属于国内最大的“中央企业医药健康产业平台”国药集团，定位为国药集团旗下统一的化学药工业平台，具有产业平台优势。根据中国医药健康信息平台——米内网发起主办的“中国医药工业百强系列榜单”，公司位列“2021 年度中国化药 TOP100 排行榜”第 12 位。为支持公司发展，持续提升公司的产业地位，国药集团通过定增，为公司提供了 11.87 亿元资金支持，目前募集资金已经到位。

盈利预测

我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 136.92、

143.21、151.65 亿元，归母净利润分别为 7.21、8.05、8.87 亿元，EPS 分别为 0.62、0.69、0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 22.2、19.9、18.1 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

集采的不确定性，原料药价格波动，资产整合不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	12,959	13,692	14,321	15,165
增长率（%）	-7.1%	5.7%	4.6%	5.9%
归母净利润（百万元）	628	721	805	887
增长率（%）	10.5%	14.9%	11.6%	10.2%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.62	0.69	0.76
ROE（%）	5.2%	5.6%	5.9%	6.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	6,148	6,765	7,740	8,724
应收款	2,269	2,397	2,507	2,655
存货	2,440	2,578	2,686	2,801
其他流动资产	827	874	914	968
流动资产合计	11,684	12,614	13,848	15,149
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	5,512	5,529	5,314	5,022
在建工程	641	257	103	41
无形资产	517	491	465	441
长期股权投资	150	150	150	150
其他非流动资产	1,126	1,126	1,126	1,126
非流动资产合计	7,946	7,553	7,158	6,779
资产总计	19,630	20,167	21,006	21,928
流动负债:				
短期借款	321	333	345	357
应付账款、票据	1,422	1,502	1,565	1,632
其他流动负债	2,122	2,122	2,122	2,122
流动负债合计	4,196	3,957	4,032	4,111
非流动负债:				
长期借款	2,955	3,045	3,045	3,045
其他非流动负债	327	327	327	327
非流动负债合计	3,282	3,372	3,372	3,372
负债合计	7,478	7,329	7,404	7,483
所有者权益				
股本	1,172	1,172	1,172	1,172
股东权益	12,153	12,838	13,602	14,445
负债和所有者权益	19,630	20,167	21,006	21,928

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	867	1046	1167	1286
少数股东权益	240	324	362	399
折旧摊销	830	393	393	378
公允价值变动	0	1	1	1
营运资金变动	918	-564	-195	-250
经营活动现金净流量	2856	1200	1727	1814
投资活动现金净流量	-302	367	369	354
筹资活动现金净流量	-1937	-259	-391	-432
现金流量净额	617	1,309	1,705	1,736

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,959	13,692	14,321	15,165
营业成本	8,025	8,342	8,691	9,062
营业税金及附加	114	137	143	152
销售费用	2,746	2,875	2,936	3,185
管理费用	684	712	730	758
财务费用	-46	-52	-41	-21
研发费用	521	548	587	622
费用合计	3,905	4,082	4,212	4,543
资产减值损失	18	-5	-10	-10
公允价值变动	0	1	1	1
投资收益	2	1	1	1
营业利润	966	1,167	1,305	1,441
加:营业外收入	44	46	46	46
减:营业外支出	26	25	25	25
利润总额	984	1,188	1,326	1,462
所得税费用	117	143	159	175
净利润	867	1,046	1,167	1,286
少数股东损益	240	324	362	399
归母净利润	628	721	805	887

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-7.1%	5.7%	4.6%	5.9%
归母净利润增长率	10.5%	14.9%	11.6%	10.2%
盈利能力				
毛利率	38.1%	39.1%	39.3%	40.2%
四项费用/营收	30.1%	29.8%	29.4%	30.0%
净利率	6.7%	7.6%	8.2%	8.5%
ROE	5.2%	5.6%	5.9%	6.1%
偿债能力				
资产负债率	38.1%	36.3%	35.2%	34.1%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
存货周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.54	0.62	0.69	0.76
P/E	25.5	22.2	19.9	18.1
P/S	1.2	1.2	1.1	1.1
P/B	1.6	1.5	1.4	1.4

医药组介绍

胡博新：药学专业，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券

谷文丽：中国农科院博士，2023年加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。