

奇正藏药 (002287)

中药/医药生物

发布时间: 2021-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

上次评级: 增持

## 业绩恢复良好, 一季度迎来高增长

### 事件:

**奇正藏药发布 2020 年年报:** 实现营业收入 14.76 亿元, 同比 2019 年增长 5.24%; 实现归属上市公司股东的净利润 4.06 亿元, 同比增长 11.38%。  
**利润分配预案:** 每 10 股派发现金红利 3.40 元 (含税), 不送红股, 不以公积金转增股本。

**发布 2021 年一季报:** 实现营业收入 3.26 亿元, 同比增长 113.97%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.03 亿元, 同比增长 112.26%。

公司“做强镇痛”、发展二三梯队的产品战略取得有效成果。公司一方面积极推动“做强镇痛”的核心战略进一步落地, 核心产品消痛贴膏通过渠道下沉持续保持增长态势, 围绕“痛一体化解决方案”而推出的新产品——铁棒锤离散贴以“关节止痛绷”的差异化定位, 通过上市会、培训会、消费者体验等活动快速切入市场, 取得了较好的销售业绩。

实现了线上线下整合学术营销传播, 通过奇正医学之声、空中课堂等多种线上平台开展学术项目、传播医学信息, 结合线下学术会议、患教义诊等活动, 构建医药、医患多元沟通渠道, 为高效触达医生患者奠定基础。2020 年全年共组织骨科、皮肤科、妇科、康复科、疼痛科等专家开展线上讲座 80 余场, 累计观看人数 4 万余人。2020 年, 公司产品的临床价值及治疗优势得到更多认可, 多个产品进入指南、共识。

多个产品中标挂网, 红花如意丸和如意珍宝片双产品进入新版《国家医保目录》, 为后续市场开发拓展空间。消痛贴膏、白脉软膏、青鹏软膏等核心品种在全国各省招标中全部顺利挂网, 红花如意丸、仁青芒觉胶囊、如意珍宝片等十多个重点口服藏成药品种也大规模中标。

**维持“增持”评级:** 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.67、5.37、6.18 亿元, 对应 EPS 分别为 0.88 元、1.01 元、1.16 元。下调业绩预测与目标价格, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 业绩预测与估值判断不达预期。

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,403	1,476	1,675	1,901	2,160
(+/-)%	15.62%	5.24%	13.46%	13.53%	13.62%
归属母公司净利润	364	406	467	537	618
(+/-)%	14.27%	11.38%	14.99%	15.05%	15.06%
每股收益 (元)	0.69	0.76	0.88	1.01	1.16
市盈率	31.70	33.90	28.76	25.00	21.73
市净率	5.14	5.25	4.35	3.71	3.17
净资产收益率 (%)	16.22%	15.50%	15.12%	14.82%	14.57%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	530	530	530	530	530

### 股票数据

2021/04/29

6 个月目标价 (元)	28.2
收盘价 (元)	25.30
12 个月股价区间 (元)	18.65-42.78
总市值 (百万元)	13,417.75
总股本 (百万股)	530
A 股 (百万股)	530
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	-4%	36%
相对收益	4%	0%	4%

### 相关报告

《新冠疫苗+创新品种, 国内疫苗行业扬帆起航》

--20201229

《医药行业 2021 年投资策略: 后疫情时代医药行业投资机遇》

--20201030

### 证券分析师: 崔浩铭

执业证书编号: S0550517110001

021-20361131 cuijm@nesc.cn

### 研究助理: 马千里

执业证书编号: S0550119060038

021-20363243 maql@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,830	1,491	1,880	2,344
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	12	789	896	1,018
存货	94	99	113	129
其他流动资产	1,034	1,041	1,047	1,053
<b>流动资产合计</b>	<b>2,971</b>	<b>3,420</b>	<b>3,936</b>	<b>4,545</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	184	184	184	184
固定资产	507	517	527	537
无形资产	176	216	256	296
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,489</b>	<b>1,587</b>	<b>1,685</b>	<b>1,783</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,459</b>	<b>5,007</b>	<b>5,621</b>	<b>6,327</b>
短期借款	300	300	300	300
应付款项	50	59	68	77
预收款项	0	42	48	54
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6
<b>流动负债合计</b>	<b>762</b>	<b>843</b>	<b>920</b>	<b>1,009</b>
长期借款	235	235	235	235
其他长期负债	828	828	828	828
<b>长期负债合计</b>	<b>1,063</b>	<b>1,063</b>	<b>1,063</b>	<b>1,063</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,825</b>	<b>1,906</b>	<b>1,983</b>	<b>2,071</b>
归属于母公司股东权益合计	2,618	3,085	3,621	4,239
少数股东权益	16	17	17	17
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,459</b>	<b>5,007</b>	<b>5,621</b>	<b>6,327</b>

  

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,476</b>	<b>1,675</b>	<b>1,901</b>	<b>2,160</b>
营业成本	207	240	275	314
营业税金及附加	26	26	29	33
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	715	787	884	994
管理费用	114	127	145	164
财务费用	-22	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	13	17	19	22
<b>营业利润</b>	<b>457</b>	<b>516</b>	<b>593</b>	<b>683</b>
营业外收支净额	-11	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>447</b>	<b>516</b>	<b>593</b>	<b>683</b>
所得税	41	49	56	65
净利润	406	467	537	618
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>406</b>	<b>467</b>	<b>537</b>	<b>618</b>
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>406</b>	<b>467</b>	<b>537</b>	<b>618</b>
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	44	52	52	52
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	20	0	0	0
投资损失	-13	-17	-19	-22
运营资本变动	-202	-708	-50	-56
其他	-16	-2	-2	-2
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>239</b>	<b>-207</b>	<b>518</b>	<b>590</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-592</b>	<b>-132</b>	<b>-129</b>	<b>-126</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>839</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-69</b>	<b>1,000</b>	<b>402</b>	<b>477</b>

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.76	0.88	1.01	1.16
每股净资产 (元)	4.94	5.82	6.83	7.99
每股经营性现金流量	0.45	-0.39	0.98	1.11
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	5.2%	13.5%	13.5%	13.6%
净利润增长率	11.4%	15.0%	15.0%	15.1%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	86.0%	85.6%	85.6%	85.5%
净利润率	27.5%	27.9%	28.2%	28.6%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	2.91	12.00	12.00	12.00
存货周转率 (次)	166.67	150.00	150.00	150.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	40.9%	38.1%	35.3%	32.7%
流动比率	3.90	4.06	4.28	4.51
速动比率	3.77	3.93	4.15	4.37
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	48.4%	47.0%	46.5%	46.0%
管理费用率	7.7%	7.6%	7.6%	7.6%
财务费用率	-1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	33.90	28.76	25.00	21.73
P/B (倍)	5.25	4.35	3.71	3.17
P/S (倍)	9.41	8.29	7.30	6.43
净资产收益率	15.5%	15.1%	14.8%	14.6%

**分析师简介:**

崔洁铭: 复旦大学物理化学博士, 华南理工大学化学工程与工艺本科, 现任东北证券医药组分析师。2015 年以来具有 5 年证券研究从业经历。

马千里: 新南威尔士大学生物化学博士, 清华大学生物科学本科, 现任东北证券医药组研究助理, 2019 年加入东北证券研究所。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券并交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn