

新天药业 (002873.SZ) 业绩符合预期, 下半年增速有望逐步提升

2022年08月31日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
蔡明子 (分析师)
龙永茂 (联系人)

caimingzi@kysec.cn

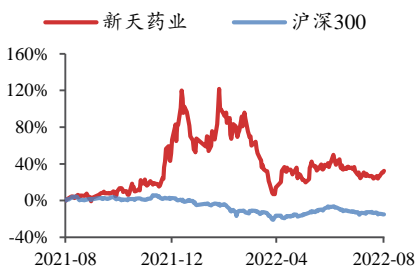
longyongmao@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790121070011

日期	2022/8/31
当前股价(元)	15.96
一年最高最低(元)	28.17/12.36
总市值(亿元)	26.45
流通市值(亿元)	25.24
总股本(亿股)	1.66
流通股本(亿股)	1.58
近3个月换手率(%)	283.68

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q1 业绩符合预期, 收入、利润增速有望逐步提升—公司信息更新报告》-2022.4.29

《业绩实现较快增长, 三年营收倍增可期—公司信息更新报告》-2022.3.25

《中药细分领域领先, OTC 渠道扩展助力业绩提速—公司首次覆盖报告》-2022.3.22

● 业绩符合预期, 下半年增速有望逐步提升, 维持“买入”评级

2022年8月29日, 公司发布2022年中报: 2022H1 公司实现营业收入5.25亿元, 同比增长15.53%; 实现归母净利润0.57亿元, 同比增长22.65%; 扣非后归母净利润0.55亿元, 同比增长19.06%; 经营活动产生的现金流量净额0.44亿元, 同比减少26.40%。公司业绩符合我们的预期。考虑到上半年疫情影响, 我们下调对公司的盈利预测, 预计2022-2024年公司归母净利润分别为1.21(原1.34)、1.54(原1.71)、1.94(原2.13)亿元, 对应EPS分别为0.73、0.93、1.17元/股, 当前股价对应PE分别为21.8、17.1、13.7倍, 公司于中药细分领域领先, OTC渠道扩展助力业绩提速, 成长潜力大, 维持“买入”评级。

● 大力拓展OTC渠道, 加强商业品牌建设

公司拥有近300人的自有专业营销队伍和近90家长期合作的产品销售推广服务公司, 处方药产品覆盖11500余家县(区)级以上医院; OTC产品覆盖800余家药品连锁公司、85000余家门店, 与国内近500家药品连锁公司总部建立了长期稳定的业务关系。公司正加强展开“和颜”品牌建设, 持续提高产品在消费者中的品牌影响力。“和颜”品牌推广正在四个省份进行试点, 品牌力提升将带动产品销量持续提升, 且品牌效应有望带动其他品类产品销售。

● 持续进行研发储备, 加强研发团队建设, 夯实核心竞争力

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, 中长期产品研发布局发展预期明显。截至2022H1, 公司拥有发明专利36项, 获得国家新药证书11个, 药品批准文号32个。研发储备方面, 公司拥有龙岑盆腔舒颗粒等3个中药新药产品且已完成临床三期试验; 进入临床研究的中药配方颗粒品种共有445个, 完成国标备案133个。持续加强人才培养及研发团队建设。公司一直重视研发工作, 目前拥有贵阳技术中心、上海硕方医药、上海海天医药三个研发基地, 截至2022H1 公司拥有技术研发人员146人, 占员工总数的16.17%。

● 风险提示: 药品研发失败, 渠道推广不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	751	970	1,203	1,527	1,920
YOY(%)	-2.9	29.1	24.1	26.9	25.8
归母净利润(百万元)	74	101	121	154	194
YOY(%)	3.8	35.8	20.5	27.3	25.5
毛利率(%)	78.0	79.3	78.8	78.8	79.0
净利率(%)	9.9	10.4	10.1	10.1	10.1
ROE(%)	8.9	11.3	12.2	13.6	14.8
EPS(摊薄/元)	0.45	0.61	0.73	0.93	1.17
P/E(倍)	35.7	26.3	21.8	17.1	13.7
P/B(倍)	3.3	3.1	2.7	2.4	2.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、 主营产品类稳健增长，下半年增速有望逐步提升.....	3
2、 大力拓展 OTC 渠道，加强商业品牌建设.....	3
3、 持续进行研发储备，加强研发团队建设，夯实核心竞争力.....	4
4、 盈利预测与投资建议.....	4
5、 风险提示.....	5
附：财务预测摘要.....	6
表 1： 新天药业盈利预测.....	5

1、主营品类稳健增长，下半年增速有望逐步提升

2022年8月29日，公司发布2022年中报：2022H1公司实现营业收入5.25亿元，同比增长15.53%；实现归母净利润0.57亿元，同比增长22.65%；扣非后归母净利润0.55亿元，同比增长19.06%；经营活动产生的现金流量净额0.44亿元，同比减少26.40%。公司业绩符合我们的预期。

2022年上半年公司收入、利润实现稳健增长，上半年国内疫情反复，对渠道终端医院以及零售药店经营产生一定影响，尤其是4、5月上海疫情对公司销售影响较大，但公司仍实现逆势增长。随着疫情防控措施更加精准，对于人流的限制措施边际放松，疫情影响对完成全年业绩目标的影响仍在可控范围内，预计公司全年增长趋势不变。此外，OTC渠道也在快速拓展，公司正在按计划快速推进“品牌战略”的实施，大幅增加品牌推广投入，提升产品品牌影响力，预计后期收入、利润增速将逐步提升。

分季度看，公司Q1/Q2营业收入分别为2.49亿元(+16.10%)、2.75亿元(+15.02%)；归母净利润分别为0.31亿元(+21.73%)、0.27亿元(+23.74%)；扣非净利润分别为0.30亿元(+19.55%)、0.26亿元(+18.51%)。

从产品品类来看，2022H1公司妇科类产品营收为3.7亿元(+14.39%)，收入占比70.48%(-0.71pct)；泌尿系统类产品营收为1.09亿元(+15.5%)，收入占比20.79%(-0.01pct)；清热解毒类产品营收为0.38亿元(+19.11%)，收入占比7.28%(+0.22pct)。

从盈利能力来看，公司2022H1毛利率78.45%(-0.98pct)，净利率10.95%(+0.63pct)。其中妇科类产品毛利率为78.03%(-0.44pct)，泌尿系统类产品毛利率为85.86%(-1.42pct)。

从费用率来看，整体费用率稳中有降。2022H1公司销售费用率提高0.88pct至49.75%；管理费用率下降0.84pct至13.99%；财务费用率下降1.48pct至0.33%，主要是民贸贴息增加所致；研发费用率下降0.26pct至1.53%。

从现金流来看，2022H1经营活动产生的现金流量净额为0.44亿元(-26.4%)；投资活动产生的现金流量净额-0.15亿元(-372.51%)，主要是公司支付工程款项增加所致；筹资活动产生的现金流量净额0.27亿元(+113.5%)，主要是公司偿还银行借款减少以及银行借款增加所致。

2、大力拓展OTC渠道，加强商业品牌建设

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。公司拥有近300人的自有专业营销队伍和近90家长期合作的产品销售推广服务公司，在全国30个省、自治区、直辖市进行学术推广活动，处方药产品覆盖11500余家县（区）级以上医院，其中三级医院1400余家，与国内1400余家医疗商业单位建立了长期稳定的业务关系；OTC产品覆盖800余家药品连锁公司、85000余家门店，与国内近500家药品连锁公司总部建立了长期稳定的业务关系。

公司自2018年大力拓展OTC渠道，以OTC渠道销售占比提升到50%及以上为目标，有望进一步推进产品销售，提高盈利能力。公司主要品种在临床用药方面已经具备了相应规模市场，领先品种年销售规模已经达到2-5亿元不等，在临床疗效的基础上拓展OTC渠道的“院外”零售市场销售，具备丰实的临床市场基础与患者

人群的“粘合强度”。

公司正加强展开“和颜”品牌建设，持续提高产品在消费者中的品牌影响力。公司女性青春与生殖健康管理的中药商业品牌——“和颜”品牌推广正在四个省份进行试点，目前，和颜坤泰胶囊“卵巢安康 和颜坤泰”品牌广告已登录多个省市相关媒体平台。公司将根据“和颜”品牌定位，系统展开“和颜”系列品牌建设和产品推广，品牌力提升将带动产品销量持续提升，且品牌效应有望带动其他品类产品销售。

3、持续进行研发储备，加强研发团队建设，夯实核心竞争力

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，中长期产品研发布局发展预期明显。截至 2022H1，公司拥有发明专利 36 项，实用新型专利 2 项，外观专利 13 项，获得国家新药证书 11 个，药品批准文号 32 个。公司积极开展现有品种的新适应症，已上市品种再评价选择临床疗效最好的药物进行对比试验，持续提升产品竞争力。研发储备方面，公司拥有龙岑盆腔舒颗粒、苦荬洁阴凝胶、术愈通颗粒 3 个中药新药产品且已完成临床三期试验；进入临床研究的中药配方颗粒品种共有 445 个，完成国标备案 133 个；多个经典名方品种在研，涵盖妇科、儿科、呼吸科及慢性病等领域，且经典名方产品的研发也已初见成效，有望成为公司新的营收及利润增长点。公司通过增资汇伦生物逐步布局小分子化药领域，汇伦生物致力于临床需求明确、市场潜力大、竞争格局良好的仿制药和创新药研发，规模化生产线具备优势，成长潜力大。

持续加强人才培养及研发团队建设。公司一直重视研发工作，注重研发人员培养、研发组织构建、研发体系建立和自主创新能力的培养，已形成了适合公司技术创新和科学发展的机制与环境。公司目前拥有贵阳技术中心、上海硕方医药、上海海天医药三个研发基地。其中贵阳技术中心主要开展配方颗粒研发、项目产业化研究，上海硕方医药主要开展经典名方的研发工作，上海海天医药主要开展上市品种再研究和中药创新药的研发工作。截至 2022H1 公司拥有技术研发人员 146 人，占员工总数的 16.17%，专业涉及中药学、药剂、药理、药物分析、生物制药、制药工程、中医学、临床医学等，组成了具有较强研发能力和实战经验、人才结构合理、专业性和技术能力较强的研发队伍。

4、盈利预测与投资建议

考虑到上半年疫情影响，我们下调对公司的盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.21（原 1.34）、1.54（原 1.71）、1.94（原 2.13）亿元，对应 EPS 分别为 0.73、0.93、1.17 元/股，当前股价对应 PE 分别为 21.8、17.1、13.7 倍，公司于中药细分领域领先，OTC 渠道扩展助力业绩提速，成长潜力大，维持“买入”评级。

表1: 新天药业盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	751	970	1,203	1,527	1,920
YOY(%)	-2.9	29.1	24.1	26.9	25.8
归母净利润(百万元)	74	101	121	154	194
YOY(%)	3.8	35.8	20.5	27.3	25.5
毛利率(%)	78.0	79.3	78.8	78.8	79.0
净利率(%)	9.9	10.4	10.1	10.1	10.1
ROE(%)	8.9	11.3	12.2	13.6	14.8
EPS(摊薄/元)	0.45	0.61	0.73	0.93	1.17
P/E(倍)	35.7	26.3	21.8	17.1	13.7
P/B(倍)	3.3	3.1	2.7	2.4	2.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

5、风险提示

药品研发失败, 渠道推广不及预期等。

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，属于机密材料，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16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