

研究所

证券分析师:

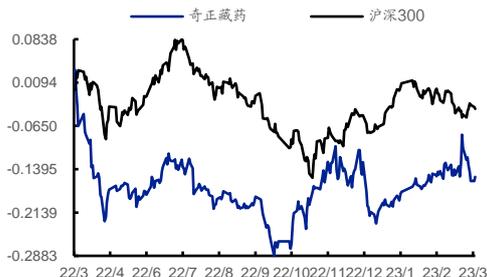
周小刚 S0350521090002

zhouxg@ghzq.com.cn

## 藏药龙头企业，长期稳健发展可期

### ——奇正藏药（002287）公司动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2023/03/28

表现	1M	3M	12M
奇正藏药	-2.4%	10.5%	-15.2%
沪深300	-1.7%	3.3%	-3.6%

#### 市场数据

2023/03/28

当前价格(元)	24.57
52周价格区间(元)	20.48-30.80
总市值(百万)	13,026.79
流通市值(百万)	12,990.13
总股本(万股)	53,019.08
流通股本(万股)	52,869.88
日均成交额(百万)	44.45
近一月换手(%)	0.42

#### 投资要点:

- 2022年收入和扣非归母净利润保持稳健增长。** 公司业绩快报预计，2022年营业总收入20.45亿元(+15.51%)，归母净利润4.72亿元(-34.10%)，扣非归母净利润4.39亿元(+27.29%)。2022年Q4收入6.29亿元(+8.21%)，归母净利润1.12亿元(+63.83%)，扣非归母净利润0.66亿元(+113.93%)。归母净利润波动主要由于，公司参与设立的并购基金持有上市标的的股价波动，对公司利润端产生影响。2022年新冠疫情干扰之下，公司常规业务业绩仍保持稳健增长。
- 产品梯队逐渐成型。** 自2006年以来，消痛贴膏为核心的贴膏剂一直占据公司收入的较大比例，2006年占97.89%，2016年占76.42%。近年来，随公司二线产品青鹏软膏、白脉软膏和红花如意丸等逐渐放量，2021年软膏剂收入突破3亿元，贴膏剂占比降至71.82%。公司“多产品经营、多学科覆盖、多梯队布局”策略不断落地，产品梯队有望逐步成型、奠定中长期稳健发展的基础。
- 盈利预测和投资评级** 基于公司2022年业绩快报数据，我们预计，2022/2023/2024年公司收入为20.45亿元/23.88亿元/27.89亿元，归母净利润4.71亿元/5.59亿元/6.72亿元，对应PE为27.67X/23.32X/19.40X。我们认为，公司作为藏药龙头企业，镇痛系列产品持续保持稳健增长，产品线拓展初见成效，看好公司中长期发展。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示** 政策导致产品价格下降或医保支付水平下降超预期的风险，核心产品销售推广不及预期，二线产品增长不及预期，研发进展不及预期，对外投资带来公司业绩波动。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1770	2045	2388	2789
增长率(%)	19	16	17	17
归母净利润(百万元)	716	471	559	672
增长率(%)	77	-34	19	20
摊薄每股收益(元)	1.35	0.89	1.05	1.27
ROE(%)	23	14	14	15
P/E	22.57	27.67	23.32	19.40
P/B	5.11	3.92	3.35	2.86
P/S	9.15	6.37	5.46	4.67
EV/EBITDA	29.98	21.98	18.26	15.08

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：奇正藏药盈利预测表

证券代码:	002287				股价:	24.57		投资评级:	买入		日期:	2023/03/28	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	23%	14%	14%	15%	EPS	1.35	0.89	1.05	1.27				
毛利率	85%	83%	83%	83%	BVPS	5.98	6.27	7.33	8.59				
期间费率	57%	57%	56%	56%	<b>估值</b>								
销售净利率	40%	23%	23%	24%	P/E	22.57	27.67	23.32	19.40				
<b>成长能力</b>					P/B	5.11	3.92	3.35	2.86				
收入增长率	19%	16%	17%	17%	P/S	9.15	6.37	5.46	4.67				
利润增长率	77%	-34%	19%	20%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>				
总资产周转率	0.32	0.36	0.37	0.39	营业收入	1770	2045	2388	2789				
应收账款周转率	58.09	77.65	59.72	74.39	营业成本	265	341	401	473				
存货周转率	14.94	13.98	14.40	13.78	营业税金及附加	29	33	38	45				
<b>偿债能力</b>					销售费用	843	961	1122	1297				
资产负债率	42%	40%	39%	36%	管理费用	148	182	203	237				
流动比	2.24	2.33	2.49	2.81	财务费用	19	16	16	16				
速动比	1.89	1.93	2.14	2.44	其他费用/(-收入)	71	88	103	112				
					<b>营业利润</b>	<b>790</b>	<b>527</b>	<b>624</b>	<b>749</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业外净收支	-2	-5	-5	-5				
现金及现金等价物	1851	1772	2378	2820	<b>利润总额</b>	<b>788</b>	<b>522</b>	<b>619</b>	<b>744</b>				
应收款项	30	26	40	37	所得税费用	77	51	60	72				
存货净额	119	146	166	202	<b>净利润</b>	<b>711</b>	<b>471</b>	<b>559</b>	<b>672</b>				
其他流动资产	937	972	1083	1204	少数股东损益	-5	0	0	0				
<b>流动资产合计</b>	<b>2936</b>	<b>2917</b>	<b>3666</b>	<b>4264</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>716</b>	<b>471</b>	<b>559</b>	<b>672</b>				
固定资产	598	579	560	539									
在建工程	212	312	412	512	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>				
无形资产及其他	1276	1316	1266	1306	经营活动现金流	1035	466	745	670				
长期股权投资	545	545	545	545	净利润	716	471	559	672				
<b>资产总计</b>	<b>5568</b>	<b>5669</b>	<b>6448</b>	<b>7166</b>	少数股东权益	-5	0	0	0				
短期借款	502	502	502	502	折旧摊销	68	99	100	101				
应付款项	184	109	236	171	公允价值变动	-21	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	478	-115	78	-110				
其他流动负债	622	641	735	846	<b>投资活动现金流</b>	<b>-2155</b>	<b>-215</b>	<b>-123</b>	<b>-211</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>1308</b>	<b>1252</b>	<b>1473</b>	<b>1519</b>	资本支出	-126	-225	-135	-225				
长期借款及应付债券	836	836	836	836	长期投资	-2045	0	0	0				
其他长期负债	203	203	203	203	其他	15	10	12	14				
<b>长期负债合计</b>	<b>1039</b>	<b>1039</b>	<b>1039</b>	<b>1039</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-43</b>	<b>-330</b>	<b>-17</b>	<b>-16</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2347</b>	<b>2292</b>	<b>2513</b>	<b>2558</b>	债务融资	158	0	0	0				
股本	530	530	530	530	权益融资	0	-1	0	0				
股东权益	3220	3378	3936	4608	其它	-201	-329	-16	-16				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5568</b>	<b>5669</b>	<b>6448</b>	<b>7166</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-1164</b>	<b>-79</b>	<b>606</b>	<b>443</b>				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、7 年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020 年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

## 【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。