

南新制药 (688189.SH)

2021年受到多重因素影响，2022年表现可期

事件。公司公告 2021 年业绩快报。公司 2021 年营业收入预计为 6.88 亿元，同比下滑 36.81%；归母净利润预计为-1.76 亿元，同比下滑 232.41%；扣非净利润预计为-1.92 亿元，同比下滑 253.29%。

按照业绩快报估算，预计 2021 年 Q4 单季度营业收入为 1.23 亿元，同比下降 49%；归母净利润预计为-2.25 亿元；扣非净利润预计为-2.3 亿元。

观点：公司 2021 年度收入和业绩受到国内新冠疫情、一致性评价及集采影响。

1.公司 2021 年度收入和业绩受到国内新冠疫情、一致性评价及集采影响。由于新冠与流感的发病症状高度相似，均具有发热、干咳、乏力等症状，终端医疗机构对发热门诊采取了强力的管控措施，人流量骤减，导致终端医疗机构对公司产品“力纬”（帕拉米韦氯化钠注射液）的需求大减。受此影响，公司核心产品“力纬”在 2021 年的销售收入较 2020 年减少约 4.33 亿元，同比减少超过 50%，直接减少毛利约 3.5 亿元。受国家仿制药一致性评价政策的影响，公司产品“辛可”（辛伐他汀分散片）2021 年的销售收入较 2020 年减少约 5,718 万元，同比减少 62.57%。公司产品“可福乐胶囊”（头孢克洛胶囊）2020 年底进入国家医药产品集中采购目录，2021 年的销售收入较 2020 年同比减少约 6,876 万元，同比减少 67.67%。公司其他产品在 2021 年销售收入均较 2020 年呈现一定增长，但占 2021 年销售收入比例较低，对 2021 年销售收入的贡献有限。

2.公司投资逻辑再梳理。南新制药手握 1+2+X 创新&消费级产品梯队。存量品种帕拉米韦注射液有望在疫情稳定之后恢复增长，销售峰值有望达到 20-30 亿。狂犬单抗中美双报国际化质量，兼具创新+消费属性，3-5 年内仅 2 家企业竞争百亿级别市场，峰值销售有望达到几十亿级别。帕拉米韦吸入溶液是高壁垒剂型，进攻居家用药市场，对标可威，峰值销售同样有望达到几十亿级别。后续还有其他管线，质地好，看点多。

盈利预测与估值。根据业绩快报情况，我们调整了盈利预测。暂不考虑兴盟生物并表，我们预计 2021-2023 年营业收入分别为 6.88 亿元、8.85 亿元、11.40 亿元，同比增长-36.8%、28.6%、28.9%；归母净利润分别为-1.76 亿元、1.04 亿元、1.47 亿元，对应增速分别为-232.4%、-159.2%、40.6%，EPS 分别为-1.26 元、0.74 元、1.05 元，对应 PE 分别为-19X、32X、22X。**维持“买入”评级。**

风险提示：产品销售不及预期风险；产品研发失败风险；产业政策负向影响风险；重大资产重组失败风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,014	1,088	688	885	1,140
增长率 yoy（%）	44.8	7.3	-36.8	28.6	28.9
归母净利润（百万元）	91	133	-176	104	147
增长率 yoy（%）	70.9	45.4	-232.4	-159.2	40.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.65	0.95	-1.26	0.74	1.05
净资产收益率（%）	27.3	8.6	-14.7	7.8	9.8
P/E（倍）	36.0	24.7	-18.7	31.6	22.4
P/B（倍）	9.9	2.1	2.4	2.2	2.0

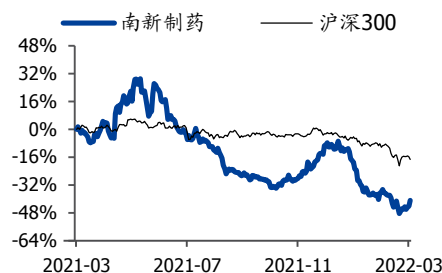
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 3 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
3月25日收盘价(元)	23.49
总市值(百万元)	3,288.60
总股本(百万股)	140.00
其中自由流通股(%)	70.43
30日日均成交量(百万股)	1.30

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 应沁心

执业证书编号：S0680521090001

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 1、《南新制药（688189.SH）：2020年表现亮眼，帕拉米韦注射液表现强劲，2021年看点多》2021-03-28
- 2、《南新制药（688189.SH）：利润端表现大超预期，帕拉米韦注射液表现强劲，2021年看点多》2021-02-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	448	1730	1563	2111	1743
现金	155	299	883	599	823
应收票据及应收账款	250	708	0	779	225
其他应收款	1	1	0	1	1
预付账款	7	5	2	7	5
存货	33	49	9	57	21
其他流动资产	3	668	668	668	668
非流动资产	370	373	156	203	248
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	241	227	21	77	132
无形资产	77	80	83	69	56
其他非流动资产	53	67	53	56	60
资产总计	819	2103	1720	2314	1991
流动负债	341	393	325	819	356
短期借款	205	235	235	659	235
应付票据及应付账款	15	20	5	24	10
其他流动负债	120	137	85	136	111
非流动负债	121	85	13	8	1
长期借款	110	76	4	-1	-8
其他非流动负债	11	9	9	9	9
负债合计	461	478	338	827	357
少数股东权益	25	24	-2	9	22
股本	105	140	140	140	140
资本公积	210	1310	1310	1310	1310
留存收益	18	151	-36	68	209
归属母公司股东权益	333	1601	1384	1478	1612
负债和股东权益	819	2103	1720	2314	1991

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	33	-291	529	-608	759
净利润	97	140	-203	115	160
折旧摊销	38	36	32	36	43
财务费用	15	6	-2	5	6
投资损失	0	-8	0	0	0
营运资金变动	-138	-494	701	-764	550
其他经营现金流	20	30	0	0	0
投资活动现金流	-13	-682	185	-82	-88
资本支出	13	27	-217	46	45
长期投资	0	-660	0	0	0
其他投资现金流	0	-1314	-32	-36	-43
筹资活动现金流	10	1117	-129	-18	-23
短期借款	55	30	0	0	0
长期借款	-25	-34	-72	-6	-7
普通股增加	0	35	0	0	0
资本公积增加	7	1100	0	0	0
其他筹资现金流	-27	-14	-57	-13	-16
现金净增加额	30	145	584	-708	647

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1014	1088	688	885	1140
营业成本	115	110	78	89	106
营业税金及附加	13	14	10	12	15
营业费用	621	643	550	517	664
管理费用	60	64	162	81	103
研发费用	72	94	103	62	80
财务费用	15	6	-2	5	6
资产减值损失	-3	-1	0	0	0
其他收益	2	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	8	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	109	139	-213	119	167
营业外收入	2	4	2	3	3
营业外支出	0	1	0	0	1
利润总额	111	141	-211	121	169
所得税	13	1	-8	6	9
净利润	97	140	-203	115	160
少数股东损益	6	7	-27	11	14
归属母公司净利润	91	133	-176	104	147
EBITDA	163	187	-181	162	218
EPS (元)	0.65	0.95	-1.26	0.74	1.05

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	44.8	7.3	-36.8	28.6	28.9
营业利润(%)	82.4	26.9	-253.4	155.8	40.8
归属于母公司净利润(%)	70.9	45.4	-232.4	-159.2	40.6
获利能力					
毛利率(%)	88.6	89.9	88.7	89.9	90.7
净利率(%)	9.0	12.2	-25.6	11.8	12.9
ROE(%)	27.3	8.6	-14.7	7.8	9.8
ROIC(%)	16.2	7.7	-12.4	5.6	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	56.4	22.7	19.7	35.7	17.9
净负债比率(%)	54.4	3.3	-45.0	5.6	-34.8
流动比率	1.3	4.4	4.8	2.6	4.9
速动比率	1.2	4.3	4.8	2.5	4.8
营运能力					
总资产周转率	1.3	0.7	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.8	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	5.0	6.2	6.2	6.2	6.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.95	-1.26	0.74	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	-2.08	3.78	-4.34	5.42
每股净资产(最新摊薄)	2.38	11.43	9.89	10.56	11.51
估值比率					
P/E	36.0	24.7	-18.7	31.6	22.4
P/B	9.9	2.1	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	21.5	14.5	-11.1	16.8	9.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 3 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com