

业绩稳健符合预期，失眠新药上市值得期待

核心观点

- **公司业绩增长稳健，基本符合预期。**公司发布 2022 年报，实现营业收入 37.80 亿元，同比增长 9.04%，实现归母净利润 6.62 亿元，同比增长 8.07%，实现扣非归母净利润 6.03 亿元，同比增长 14.40%，主营业务盈利水平实现了持续稳定增长。分单季来看，Q4 单季度实现营业收入 9.80 亿元，同比增长 8.32%，实现归母净利润 1.91 亿元，同比增长 9.80%，扣非归母净利润 1.56 亿元，同比增长 11.58%。22 年业绩稳健增长，受新冠疫情影响下，表现基本符合预期。
- **药品器械共同发展，院内院外营销力提升。**公司 22 年营收中，成品药收入 22.16 亿元，同比增长 9.14%；原料药收入 8.73 亿元，同比增长 6.66%；医疗器械收入 6.29 亿元，同比增长 13.65%，各板块营业收入均实现了平稳增长。成品药分管线来看，精神神经管线实现销售收入 5.70 亿元（同比+4.97%），心血管管线实现销售收入 5.86 亿元（同比+12.69%），消化管线实现销售收入 4.32 亿元（同比-7.3%），受集采影响稍有下滑，但重点医院市占率和基层医院覆盖率有所提升。立足院内良好口碑，积极拓展院外多种渠道，公司 22 年实现了院外市场快速增长，电商销售收入 1.67 亿元，同比增速 174%。
- **创新药械研发力度不断加大，失眠症新药上市在即。**公司持续加码研发投入，全年研发支出 3.67 亿元，同比增长 9.68%。22 年在研管线丰富，10 余个在研创新药械项目有序推进，治疗失眠症的地达西尼胶囊（EVT201）已递交上市申请，有望年内上市，为公司精神神经领域的首个小分子 1 类新药；公司自研治疗精分的 1 类新药 JX11502MA 胶囊 II 期临床推进顺利；二次开发的康复新肠溶胶囊 II 期临床入组完成。在研品种丰富，研发稳步推进，助力公司长期持续发展。

盈利预测与投资建议

- 公司在疫情和集采影响减弱下稳健增长，我们微调 23-24 年 EPS 为 0.93/1.11 元（原 23-24 年预测为 0.98/1.11 元），新增 25 年预测 EPS 为 1.34 元。根据可比公司，给予 2023 年 18 倍 PE 估值，对应目标价 16.74 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 公司销售不达预期；带量采购影响公司业绩的不确定性；新药研发上市进度不及预期。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,467	3,780	4,332	5,011	5,806
同比增长(%)	6.4%	9.0%	14.6%	15.7%	15.9%
营业利润(百万元)	698	757	914	1,094	1,317
同比增长(%)	-8.8%	8.4%	20.8%	19.6%	20.4%
归属母公司净利润(百万元)	613	662	801	959	1,154
同比增长(%)	-6.2%	8.1%	20.9%	19.7%	20.4%
每股收益(元)	0.71	0.77	0.93	1.11	1.34
毛利率(%)	55.5%	53.3%	53.8%	54.7%	55.6%
净利率(%)	17.7%	17.5%	18.5%	19.1%	19.9%
净资产收益率(%)	14.0%	13.2%	14.5%	15.3%	16.3%
市盈率	17.3	16.0	13.2	11.0	9.2
市净率	2.2	2.1	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

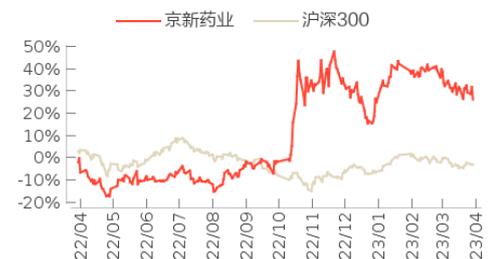
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2023年03月29日）	12.3元
目标价格	16.74元
52周最高价/最低价	14.85/7.85元
总股本/流通A股（万股）	86,103/65,640
A股市值（百万元）	10,591
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2023年03月30日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-3.61	-9.75	-0.32	26.15
相对表现	-3.78	-8.19	-4.19	29.25
沪深300	0.17	-1.56	3.87	-3.1



证券分析师

刘恩阳 01066218100*828
liuenyang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519040001
香港证监会牌照：BSW684

联系人

易丹阳 yidanyang@orientsec.com.cn
裴晓鹏 peixiaopeng@orientsec.com.cn

相关报告

业绩稳健增长，集采影响逐渐减弱 2022-08-26
业绩符合预期，创新产品上市在即 2022-04-27
业绩符合预期，创新管线值得期待 2022-04-01

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)					市盈率			
		2023/3/29	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
健友股份	603707	15.48	0.66	0.75	0.97	1.21	23.63	20.66	16.02	12.75	
仙琚制药	002332	12.67	0.62	0.75	0.80	0.98	20.35	16.89	15.77	12.97	
健康元	600380	12.88	0.69	0.79	0.93	1.08	18.70	16.23	13.92	11.97	
华东医药	000963	45.83	1.31	1.49	1.78	2.18	34.93	30.86	25.77	21.05	
惠华药业	002262	24.98	0.79	0.89	1.09	1.35	31.55	27.94	22.82	18.52	
	最大值						34.93	30.86	25.77	21.05	
	最小值						18.70	16.23	13.92	11.97	
	平均数						25.83	22.52	18.86	15.45	
	调整后平均						25.18	21.83	18.20	14.75	

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,561	1,548	2,600	3,189	4,144	营业收入	3,467	3,780	4,332	5,011	5,806
应收票据、账款及款项融资	511	510	567	661	786	营业成本	1,544	1,766	2,000	2,270	2,579
预付账款	18	21	24	30	32	营业税金及附加	30	38	43	48	55
存货	678	774	799	948	1,092	销售费用	789	792	866	1,002	1,161
其他	527	429	455	473	491	管理费用及研发费用	517	561	585	677	784
流动资产合计	3,294	3,281	4,444	5,301	6,545	财务费用	(38)	(72)	(11)	(20)	(27)
长期股权投资	108	81	81	81	81	资产、信用减值损失	28	19	16	21	19
固定资产	1,092	1,291	1,370	1,387	1,371	公允价值变动收益	7	24	24	24	24
在建工程	161	285	199	147	117	投资净收益	48	19	19	19	19
无形资产	157	419	403	386	368	其他	45	37	37	37	37
其他	1,735	2,005	1,638	1,768	1,795	营业利润	698	757	914	1,094	1,317
非流动资产合计	3,253	4,081	3,691	3,769	3,732	营业外收入	2	1	1	1	1
资产总计	6,547	7,363	8,135	9,069	10,277	营业外支出	0	8	8	8	8
短期借款	148	239	239	239	239	利润总额	700	750	908	1,087	1,310
应付票据及应付账款	450	719	673	752	881	所得税	82	82	103	123	148
其他	824	858	977	1,113	1,286	净利润	618	668	805	964	1,162
流动负债合计	1,422	1,815	1,889	2,103	2,405	少数股东损益	5	6	4	5	8
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	613	662	801	959	1,154
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.71	0.77	0.93	1.11	1.34
其他	226	375	281	298	318						
非流动负债合计	226	375	281	298	318	主要财务比率					
负债合计	1,648	2,191	2,170	2,401	2,723		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	38	26	30	35	44	成长能力					
实收资本(或股本)	905	861	861	861	861	营业收入	6.4%	9.0%	14.6%	15.7%	15.9%
资本公积	1,799	1,720	1,720	1,720	1,720	营业利润	-8.8%	8.4%	20.8%	19.6%	20.4%
留存收益	2,150	2,554	3,354	4,052	4,929	归属于母公司净利润	-6.2%	8.1%	20.9%	19.7%	20.4%
其他	8	11	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,899	5,172	5,966	6,668	7,554	毛利率	55.5%	53.3%	53.8%	54.7%	55.6%
负债和股东权益总计	6,547	7,363	8,135	9,069	10,277	净利率	17.7%	17.5%	18.5%	19.1%	19.9%
						ROE	14.0%	13.2%	14.5%	15.3%	16.3%
						ROIC	12.6%	11.6%	13.8%	14.5%	15.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	25.2%	29.8%	26.7%	26.5%	26.5%
净利润	618	668	805	964	1,162	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	151	198	166	153	164	流动比率	2.32	1.81	2.35	2.52	2.72
财务费用	(38)	(72)	(11)	(20)	(27)	速动比率	1.83	1.38	1.92	2.06	2.26
投资损失	(48)	(19)	(19)	(19)	(19)	营运能力					
营运资金变动	(267)	260	(29)	(54)	11	应收账款周转率	8.7	8.1	8.8	9.0	8.8
其它	(42)	(178)	212	(135)	(29)	存货周转率	2.6	2.4	2.5	2.6	2.5
经营活动现金流	373	856	1,124	889	1,261	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
资本支出	(263)	(708)	(107)	(101)	(101)	每股指标(元)					
长期投资	25	30	0	0	0	每股收益	0.71	0.77	0.93	1.11	1.34
其他	380	(59)	38	43	43	每股经营现金流	0.41	0.99	1.31	1.03	1.47
投资活动现金流	142	(738)	(70)	(58)	(58)	每股净资产	5.65	5.98	6.89	7.70	8.72
债权融资	14	(0)	(15)	0	0	估值比率					
股权融资	559	(123)	0	0	0	市盈率	17.3	16.0	13.2	11.0	9.2
其他	(460)	(65)	11	(242)	(249)	市净率	2.2	2.1	1.8	1.6	1.4
筹资活动现金流	113	(188)	(4)	(242)	(249)	EV/EBITDA	10.2	9.4	7.8	6.8	5.7
汇率变动影响	(4)	15	-0	-0	-0	EV/EBIT	12.6	12.1	9.2	7.7	6.4
现金净增加额	625	(55)	1,051	589	955						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。