

# 新天药业 (002873.SZ) 业绩符合预期, 渠道拓展持续推进步入发展快车道

2023年03月28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

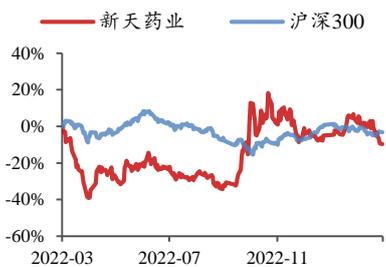
longyongmao@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790121070011

日期	2023/3/27
当前股价(元)	13.64
一年最高最低(元)	23.20/12.36
总市值(亿元)	31.64
流通市值(亿元)	30.43
总股本(亿股)	2.32
流通股本(亿股)	2.23
近3个月换手率(%)	168.3

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《Q3 收入、利润双增长, 长期稳健增长可期——公司信息更新报告》  
-2022.11.2

《业绩符合预期, 下半年增速有望逐步提升——公司信息更新报告》  
-2022.8.31

《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

### ● 业绩符合预期, 运营能力不断提升, 维持“买入”评级。

2023年3月27日, 公司发布2022年报: 2022年度公司实现营业收入10.88亿元, 同比增长12.15%; 实现归母净利润1.16亿元, 同比增长15.4%; 扣非后归母净利润1.06亿元, 同比增长12.71%; 经营活动产生的现金流量净额0.76亿元, 同比减少39%。公司业绩符合我们的预期。预计公司在产品力不断提升、渠道大力拓展下, 产品销售有望实现快速增长, 我们上调2023-2024年并新增2025年盈利预测, 预计2023-2025年公司归母净利润分别为1.51(原1.43)、1.87(原1.72)、2.28亿元, 对应EPS分别为0.65、0.81、0.98元/股, 当前股价对应PE分别为20.9、16.9、13.9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。

### ● 渠道拓展持续推进, 品牌力不断加强

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。公司自2018年大力拓展OTC渠道, 以院端市场和OTC渠道端形成1:1的营收贡献格局为目标, 有望进一步推进产品销售, 提高盈利能力。公司正加快品牌建设, 全方位打造公司的医药商业品牌形象。在OTC品牌建设方面, 公司将继续以“和颜”品牌建设为中心, 持续投入资源并进行精细化管理, 探索在消费者群体中建立独特的女性健康品牌。此外, 中药配方颗粒、经典名方、以及资本市场等领域, 均将探索建立符合医药产业属性和公司自身业务发展的独特品牌。

### ● 持续进行研发储备, 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。2022年底, 公司拥有发明专利30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。研发储备方面, 公司拥有3个中药新药产品且已完成临床三期试验; 拥有中药配方颗粒品种445个, 完成国标备案179个; 经典名方产品的研发已初见成效。同时, 公司进一步优化产业布局, 逐步进入小分子化药领域。

### ● 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	970	1,088	1,384	1,670	2,007
YOY(%)	29.1	12.1	27.3	20.7	20.2
归母净利润(百万元)	101	116	151	187	228
YOY(%)	35.8	15.4	30.5	23.4	22.2
毛利率(%)	79.3	77.3	77.4	77.6	77.6
净利率(%)	10.4	10.7	10.9	11.2	11.4
ROE(%)	11.3	10.3	12.0	13.2	14.1
EPS(摊薄/元)	0.43	0.50	0.65	0.81	0.98
P/E(倍)	31.5	27.3	20.9	16.9	13.9
P/B(倍)	3.6	2.9	2.6	2.3	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、业绩符合预期，运营能力不断提升 .....	3
2、渠道拓展持续推进，品牌力不断加强 .....	3
3、持续进行研发储备，夯实核心竞争力 .....	4
4、强化成本管控，不断优化管理体系，为长期增长提供有力保障 .....	4
5、盈利预测与投资建议 .....	4
6、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、业绩符合预期，运营能力不断提升

分季度看，公司 Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入分别为 2.49 亿元(+16.10%)、2.75 亿元(+15.02%)、3.45 亿元(+18.36%)、2.18 亿元(-2.73%)；归母净利润分别为 0.31 亿元(+21.73%)、0.27 亿元(+23.74%)、0.47 亿元(+12.69%)、0.11 亿元(-3.92%)；扣非净利润分别为 0.30 亿元(+19.55%)、0.26 亿元(+18.51%)、0.46 亿元(+16.56%)、0.04 亿元(-45.75%)。

从产品品类来看，主导产品营收构成更加合理稳定，二三梯队品种将形成稳定的市场基础。2022 年度公司妇科类产品营收为 7.69 亿元(+11.95%)，收入占比 70.66% (-0.12pct)；泌尿系统类产品营收为 2.22 亿元(+9.95%)，收入占比 20.41% (-0.41pct)；清热解毒类产品营收为 0.80 亿元(+17.09%)，收入占比 7.37% (+0.31pct)。

从盈利能力来看，公司 2022 年毛利率 77.26% (-2pct)，主要是 2021 年以来部分药材涨价，以及公司智能化产能优化制造成本与人工降低后，综合所致；净利率 10.67%(+0.3pct)。其中妇科类产品毛利率为 76.78% (-1.83pct)，泌尿系统类产品毛利率为 84.71% (-2.20pct)。

从费用率来看，整体费用率稳中有降，运营能力不断提升。2022 年度公司销售费用率提高 0.26pct 至 48.91%；管理费用率下降 0.81pct 至 13.04%；财务费用率下降 0.71pct 至 1.03%，主要是收到民贸贴息所致。

## 2、渠道拓展持续推进，品牌力不断加强

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 400 余人的销售队伍及 100 余家商业推广公司，在全国 30 个省、自治区、直辖市建立了多个区域办事处，并进行学术推广活动，处方药产品覆盖 12800 余家县（区）级以上医院，其中三级医院 1700 余家，与国内 1500 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、10 万余家门店，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，以院端市场和 OTC 渠道端形成 1:1 的营收贡献格局为目标，有望进一步推进产品销售，提高盈利能力。2022 年公司 OTC 渠道建设已逐步成熟，OTC 业务贡献率已经超过 30% 份额，业务覆盖全国 28 个省市，近 10 万家门店。2022 年初开启的中药商业品牌计划（又称“龙门计划”），目前已在四个省份九大城市重点试点，其进展良好，2023 年将是“龙门计划”的市场扩展年，由四个省份逐步推广到全国区域。

公司正加快品牌建设，全方位打造公司的医药商业品牌形象。在 OTC 品牌建设方面，公司将继续以“和颜”品牌建设为中心，持续投入资源并进行精细化管理，探索在消费者群体中建立独特的女性健康品牌；在处方药品牌建设方面，将基于医学方面对产品的准确定位，探索在医生群体中建立鲜明的学术品牌和现代中药产品形象。此外，中药配方颗粒、经典名方、以及资本市场等领域，均将探索建立符合医药产业属性和公司自身业务发展的独特品牌。据米内网不完全统计数据显示，2022 年上半年中国公立医疗机构终端妇科中成药前三名厂家分别为新天药业、千金药业、步长制药，市场份额均超过 5%；其中，公司 2021 年度排名为第二，2022 年上半年度首次登顶榜首。

### 3、持续进行研发储备，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。2022 年底，公司拥有发明专利 30 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。已逐渐形成了“二三四”研发格局：“二”是研发布局于上海、贵阳两地、“三”是分别建立了上海海天医药、上海硕方医药、贵阳新天药业三大研发基地、“四”是系统的构建了中药创新药研发中心、中药配方颗粒研发中心、古代经典名方研发中心、上市后临床医学研究中心等四大研发模块。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；拥有中药配方颗粒品种 445 个，完成国标备案 179 个；经典名方产品的研发已初见成效，目前涉及妇科、儿科、老年科等领域的 8 首经典名方研发工作正在进行中。同时，公司进一步优化产业布局，逐步进入小分子化药领域，包括抗肿瘤、心脑血管、呼吸及消化系统等疾病的仿制药及创新药领域。

### 4、强化成本管控，不断优化管理体系，为长期增长提供有力保障

目前公司在信息化管理、内部流程建设、团队协作等方面，已经实现了集约化管理，且管理效率日趋提升，管理边际效应逐步体现。在生产仓储方面，公司结合新建的智能化仓储与生产线投产，极大地提高了生产效率、降低了人工成本。在全面、稳定、灵活的原材料产业链仓储系统的配合下，公司的成本控制能力越来越强，成本领先优势日趋明显。尤其是在“中药制剂产品产能提升项目”投入运营以来，在公司原料供应、产线加工、质量检测、成品输出等环节广泛、深入地应用了大量的信息化管理和智能制造等先进管理理念与技术措施，从而实现了 ERP 与企业生产经营的深度融合，尤其是将财务管理贯穿于生产全流程，以此不断促进公司的产品、产能及管理升级，为公司未来 3-5 年的高速发展提供了一定的产能保障基础。

### 5、盈利预测与投资建议

预计公司在产品力不断提升、渠道大力拓展下，产品销售有望实现快速增长，我们上调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.51（原 1.43）、1.87（原 1.72）、2.28 亿元，对应 EPS 分别为 0.65、0.81、0.98 元/股，当前股价对应 PE 分别为 20.9、16.9、13.9 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

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	970	1,088	1,384	1,670	2,007
YOY(%)	29.1	12.1	27.3	20.7	20.2
归母净利润(百万元)	101	116	151	187	228
YOY(%)	35.8	15.4	30.5	23.4	22.2
毛利率(%)	79.3	77.3	77.4	77.6	77.6
净利率(%)	10.4	10.7	10.9	11.2	11.4
ROE(%)	11.3	10.3	12.0	13.2	14.1
EPS(摊薄/元)	0.43	0.50	0.65	0.81	0.98
P/E(倍)	31.5	27.3	20.9	16.9	13.9
P/B(倍)	3.6	2.9	2.6	2.3	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

## 6、风险提示

药品研发失败, 渠道推广不及预期等。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	587	614	1076	1260	1539
现金	72	101	430	519	624
应收票据及应收账款	237	250	369	378	520
其他应收款	20	42	37	58	56
预付账款	11	15	19	22	27
存货	119	183	198	260	290
其他流动资产	127	23	23	23	23
<b>非流动资产</b>	938	1230	1360	1485	1624
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	306	358	492	613	743
无形资产	138	149	158	169	177
其他非流动资产	494	723	711	703	704
<b>资产总计</b>	1524	1844	2437	2745	3163
<b>流动负债</b>	441	499	983	1151	1388
短期借款	268	317	718	873	1037
应付票据及应付账款	65	96	107	136	156
其他流动负债	108	86	158	142	195
<b>非流动负债</b>	193	216	196	175	155
长期借款	155	157	137	116	96
其他非流动负债	38	59	59	59	59
<b>负债合计</b>	634	715	1180	1326	1543
少数股东权益	0	0	-0	-0	-1
股本	164	232	232	232	232
资本公积	221	187	187	187	187
留存收益	491	587	710	861	1045
<b>归属母公司股东权益</b>	890	1129	1257	1419	1621
<b>负债和股东权益</b>	1524	1844	2437	2745	3163

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	124	76	114	156	185
净利润	101	116	151	187	228
折旧摊销	24	26	26	34	43
财务费用	17	11	14	20	20
投资损失	0	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-23	-89	-77	-86	-106
其他经营现金流	5	11	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-218	-79	-157	-159	-182
资本支出	106	129	131	124	139
长期投资	-112	50	0	0	0
其他投资现金流	-224	100	-26	-34	-43
<b>筹资活动现金流</b>	-164	32	-29	-64	-62
短期借款	-134	49	0	0	0
长期借款	-5	2	-20	-21	-20
普通股增加	47	68	0	0	0
资本公积增加	-61	-34	0	0	0
其他筹资现金流	-11	-54	-9	-43	-42
<b>现金净增加额</b>	-258	28	-71	-66	-59

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	970	1088	1384	1670	2007
营业成本	201	247	312	375	449
营业税金及附加	14	13	21	25	30
营业费用	472	532	664	804	969
管理费用	134	142	180	215	259
研发费用	20	22	20	21	25
财务费用	17	11	14	20	20
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	9	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	117	122	173	210	255
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	117	122	172	209	254
所得税	16	5	21	22	26
<b>净利润</b>	101	116	151	187	228
少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	101	116	151	187	228
EBITDA	165	174	226	281	341
EPS(元)	0.43	0.50	0.65	0.81	0.98

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	29.1	12.1	27.3	20.7	20.2
营业利润(%)	35.6	4.3	41.4	21.5	21.5
归属于母公司净利润(%)	35.8	15.4	30.5	23.4	22.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	79.3	77.3	77.4	77.6	77.6
净利率(%)	10.4	10.7	10.9	11.2	11.4
ROE(%)	11.3	10.3	12.0	13.2	14.1
ROIC(%)	9.0	8.6	8.1	8.9	9.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.6	38.8	48.4	48.3	48.8
净负债比率(%)	43.3	36.4	39.0	38.0	35.9
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.7	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	3.7	3.1	3.1	3.1	3.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.50	0.65	0.81	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.33	0.49	0.67	0.80
每股净资产(最新摊薄)	3.74	4.78	5.33	6.03	6.90
<b>估值比率</b>					
P/E	31.5	27.3	20.9	16.9	13.9
P/B	3.6	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	21.0	20.5	16.1	13.2	11.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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，属于商业秘密材料，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9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