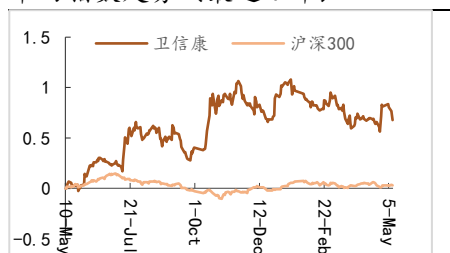


评级： 买入

王斌
首席分析师
SAC 执证编号: S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话: 86-10-81152644

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	13.82
一年内最高/最低价 (元)	18.30/7.94
市盈率 (当前)	30.33
市净率 (当前)	4.68
总股本 (亿股)	4.35
总市值 (亿元)	60.14

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 卫信康 (603676.SH) 点评: 业绩符合预期, 中长期增长动力充足

核心观点

- **事件:** 公司发布 2022 年报和 2023 年 1 季报。2022 年公司实现营业收入 13.99 亿元 (+35.31%), 归母净利润为 1.77 亿元 (+84.50%), 扣非归母净利润为 1.55 亿元 (+90.95%)。2023 年 1 季度公司实现营业收入 3.50 亿元 (+11.13%), 归母净利润为 6025 万元 (+54.82%)。
- **12 维有望继续保持平稳增长, 二线品种快速放量; 产品梯队持续丰富。** 2022 年公司服务性收入为 9.81 亿元 (+35.46%), 主要是由于注射用多种维生素 (12) 放量; 受益于院内诊疗复苏, 我们认为在高基数之上注射用多种维生素 (12) 仍有望保持平稳增长。2022 年多种微量元素注射液 (40ML) 实现销售收入 1.82 亿元 (+232.17%), 目前已经完成 26 个省级行政区域的中标/挂网, 覆盖医院 200 余家, 我们认为 2023 年该品种仍有望保持快速增长。2022 年小儿多种维生素注射液 (13) 实现营业收入 0.45 亿元, 该品种已经通过谈判纳入医保, 目前已经完成 28 个省级行政区域的中标/挂网, 覆盖医院 120 余家, 2023 年有望继续处于快速增长阶段。目前公司主要在研项目有 30 余项, 2022 年已取得小儿复方氨基酸注射液 (19AA-1)、注射用多种维生素 (13) (10/3)、复方氨基酸注射液 (20AA) 三个产品的注册批件, 预计 2023 年将取得 3 个产品的审批结论。
- **收入有望回归正常增长, 利润率有望得到提升。** 2023 年 1 季度公司收入增速有所降低, 主要是由于疫情影响肠外营养药物的使用, 我们认为随着诊疗秩序恢复正常, 2023 年全年公司整体收入有望保持较快增长。2023 年 1 季度公司归母净利润同比增幅较大的主要原因系核心产品销量增加、营业收入增长, 及随着股权激励部分解禁, 费用摊销减少所致, 我们认为受益于: (1) 高毛利品种收入占比增加; (2) 激励费用减少, 公司利润率有望得到提升。
- **盈利预测和估值。** 我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 18.45、23.27 和 28.31 亿元, 同比增速分别为 31.9%、26.2% 和 21.7%; 归母净利润分别为 2.72、3.65 和 4.79 亿元, 同比增速分别为 53.6%、34.3% 和 31.2%, 以 5 月 9 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 22.2、16.5 和 12.6 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复影响产品销售; 核心品种纳入全国/地方集采, 降价幅度超预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	13.99	18.45	23.27	28.31
营收增速 (%)	35.3%	31.9%	26.2%	21.7%
净利润 (亿元)	1.77	2.72	3.65	4.79
净利润增速 (%)	84.5%	53.6%	34.3%	31.2%
EPS (元/股)	0.41	0.62	0.84	1.10
PE	34.0	22.2	16.5	12.6

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,139	1,606	2,006	2,492	经营活动现金流	246	350	314	142
现金	519	936	1,224	1,324	净利润	177	272	365	479
应收账款	219	288	363	706	折旧摊销	38	30	33	37
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	0	-4	-3	-3
预付账款	72	113	114	119	投资损失	-16	-10	-10	-10
存货	33	37	40	43	营运资金变动	64	30	-92	-455
其他	296	232	265	300	其它	-18	33	21	94
非流动资产	526	557	622	680	投资活动现金流	105	-3	-126	-123
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-50	-94	-91	-90
固定资产	308	341	372	400	长期投资	0	0	0	0
无形资产	24	32	39	45	其他	-122	155	91	-35
其他	177	144	151	155	筹资活动现金流	-76	70	100	81
资产总计	1,665	2,163	2,628	3,172	短期借款	0	0	0	0
流动负债	412	762	949	1,101	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-7	261	318	379
应付账款	237	402	412	407	现金净增加额	276	417	288	100
其他	113	113	113	113	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债	32	9	9	9	成长能力				
长期借款	0	0	0	0	营业收入	35.3%	31.9%	26.2%	21.7%
其他	32	9	9	9	营业利润	59.0%	77.8%	35.4%	32.0%
负债合计	444	771	958	1,110	归属母公司净利润	84.5%	53.6%	34.3%	31.2%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
归属母公司股东权益	1,221	1,392	1,670	2,062	毛利率	52.6%	60.9%	66.3%	70.2%
负债和股东权益	1,665	2,163	2,628	3,172	净利率	12.7%	14.7%	15.7%	16.9%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	14.5%	19.5%	21.9%	23.2%
营业收入	1,399	1,845	2,327	2,831	ROIC	16.5%	20.4%	21.5%	22.1%
营业成本	663	722	785	844	偿债能力				
营业税金及附加	15	21	27	32	资产负债率	26.7%	27.6%	25.1%	21.5%
营业费用	312	563	801	1,053	净负债比率	2.8%	0.8%	0.7%	0.5%
研发费用	72	92	116	142	流动比率	2.8	2.1	2.1	2.3
管理费用	172	184	233	269	速动比率	2.7	2.1	2.1	2.2
财务费用	-3	-4	-3	-3	营运能力				
资产减值损失	-23	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	6.8	7.3	7.2	5.3
投资净收益	16	10	10	10	应付账款周转率	2.8	2.3	1.9	2.1
营业利润	163	289	391	517	每股指标(元)				
营业外收入	19	10	10	9	每股收益	0.41	0.62	0.84	1.10
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	0.57	0.80	0.72	0.33
利润总额	182	299	401	526	每股净资产	2.81	3.20	3.84	4.74
所得税	5	27	36	47	估值比率				
净利润	177	272	365	479	P/E	33.98	22.17	16.51	12.58
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	4.93	4.33	3.61	2.92
归属母公司净利润	177	272	365	479					
EBITDA	179	324	431	560					
EPS (元)	0.41	0.62	0.84	1.10					

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现