

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

事件。公司公告 2020 年业绩快报。公司 2020 年营业收入预计为 10.88 亿元，同比增长 7.29%；归母净利润预计为 1.33 亿元，同比增长 45.37%；扣非净利润预计为 1.25 亿元，同比增长 41.98%。

按照业绩快报估算，预计 2020 年 Q4 单季度营业收入为 2.39 亿元，同比下降 30.52%；归母净利润预计为 0.62 亿元，同比增长 40.91%；扣非净利润预计为 0.58 亿元。

观点：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。

1. 利润端表现大超预期；收入端预计是由于仿制药板块 2020 年受疫情及集采影响，帕拉米韦注射液表现依然强劲。公司 2020 年在疫情之下，利润端依然取得了 45% 的增速，表现大超预期。收入端预计是由于仿制药板块受到疫情以及集采影响，增速不及利润端，但帕拉米韦注射液我们预计在疫情之下依然实现 40%-60% 增长。未来随着帕拉米韦注射液占比越来越大，仿制药板块的影响渐微。

2. 公司 2021 年看点多。根据临床进展及终端销售情况推测：

- **狂犬单抗：**3-5 月 III 期临床入组完毕；6-8 月 III 期临床观测期结束，数据锁库；年底 NDA；2022 年获批；
- **帕拉米韦注射剂：**2020 年在疫情之下，预计依然实现 40%-60% 增速；2021 年随着基层市场拓展及疫情逐步控制，预计能继续保持快速增长趋势。
- **帕拉米韦吸入溶液：**预计 2021 年下半年报产，2022 年获批。

3. 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在疫情之下仍然表现出了快速增长，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 2020-2022 年营业收入分别为 10.88 亿元、15.09 亿元、21.27 亿元，同比增长 7.3%、38.7%、41.0%；归母净利润分别为 1.33 亿元、2.04 亿元、3.16 亿元，对应增速分别为 45.4%、53.5%、55.1%，EPS 分别为 0.95 元、1.46 元、2.26 元，对应 PE 分别为 45X、29X、19X。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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	701	1,014	1,088	1,509	2,127
增长率 yoy (%)	101.6	44.8	7.3	38.7	41.0
归母净利润(百万元)	54	91	133	204	316
增长率 yoy (%)	97.2	70.9	45.4	53.5	55.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.38	0.65	0.95	1.46	2.26
净资产收益率 (%)	23.6	27.3	31.7	31.9	32.4
P/E(倍)	110.6	64.7	44.5	29.0	18.7
P/B(倍)	25.3	17.8	12.7	8.8	6.0

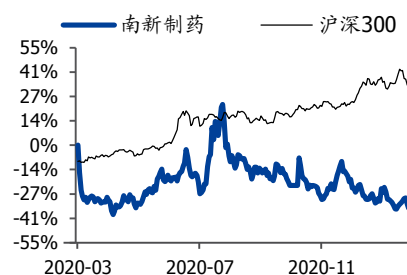
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	42.29
总市值(百万元)	5,920.60
总股本(百万股)	140.00
其中自由流通股(%)	24.00
30 日日均成交量(百万股)	0.29

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

研究助理 应沁心

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 1、《南新制药(688189.SH)：百亿帕拉米韦+几十亿狂犬单抗，抗流感新星迈向璀璨未来》2020-12-19

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	285	448	632	866	999
现金	125	155	457	398	567
应收票据及应收账款	99	250	124	394	337
其他应收款	1	1	1	2	2
预付账款	9	7	10	13	20
存货	41	33	37	56	70
其他流动资产	10	3	3	3	3
非流动资产	411	370	359	535	713
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	261	241	220	371	556
无形资产	86	77	83	91	81
其他非流动资产	65	53	56	73	76
资产总计	696	819	991	1401	1712
流动负债	283	341	334	491	433
短期借款	150	205	205	293	205
应付票据及应付账款	31	15	28	30	49
其他流动负债	102	120	101	168	179
非流动负债	148	121	99	107	107
长期借款	135	110	88	96	96
其他非流动负债	12	11	11	11	11
负债合计	431	461	433	598	540
少数股东权益	31	25	57	98	151
股本	105	105	140	140	140
资本公积	203	210	210	210	210
留存收益	-73	18	184	429	798
归属母公司股东权益	234	333	501	705	1021
负债和股东权益	696	819	991	1401	1712

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	64	33	318	58	491
净利润	62	97	166	245	369
折旧摊销	42	38	30	40	58
财务费用	14	15	7	5	4
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-53	-138	116	-233	60
其他经营现金流	-2	20	0	0	0
投资活动现金流	-21	-13	-19	-216	-237
资本支出	21	13	-12	176	178
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-30	-40	-58
筹资活动现金流	7	10	3	11	4
短期借款	-47	55	0	0	0
长期借款	74	-25	-22	8	0
普通股增加	0	0	35	0	0
资本公积增加	0	7	0	0	0
其他筹资现金流	-20	-27	-10	2	4
现金净增加额	50	30	302	-148	258

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	701	1014	1088	1509	2127
营业成本	101	115	109	144	196
营业税金及附加	10	13	17	23	31
营业费用	418	621	638	882	1228
管理费用	51	60	65	91	126
研发费用	45	72	76	106	149
财务费用	14	15	7	5	4
资产减值损失	-4	-3	0	0	0
其他收益	3	2	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
营业利润	60	109	176	258	394
营业外收入	4	2	4	2	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	64	111	180	260	396
所得税	2	13	14	15	28
净利润	62	97	166	245	369
少数股东损益	9	6	33	41	52
归属母公司净利润	54	91	133	204	316
EBITDA	121	163	217	305	459
EPS (元)	0.38	0.65	0.95	1.46	2.26

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	101.6	44.8	7.3	38.7	41.0
营业利润(%)	59.5	82.4	60.9	46.5	52.8
归属于母公司净利润(%)	97.2	70.9	45.4	53.5	55.1
获利能力					
毛利率(%)	85.6	88.6	90.0	90.4	90.8
净利率(%)	7.6	9.0	12.2	13.5	14.9
ROE(%)	23.6	27.3	31.7	31.9	32.4
ROIC(%)	14.0	16.2	21.7	22.8	27.9
偿债能力					
资产负债率(%)	62.0	56.4	43.7	42.7	31.6
净负债比率(%)	70.8	54.4	-25.5	3.9	-19.4
流动比率	1.0	1.3	1.9	1.8	2.3
速动比率	0.8	1.2	1.7	1.6	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.3	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	10.0	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	3.0	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.65	0.95	1.46	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.23	2.27	0.41	3.51
每股净资产(最新摊薄)	1.67	2.38	3.33	4.78	7.04
估值比率					
P/E	110.6	64.7	44.5	29.0	18.7
P/B	25.3	17.8	12.7	8.8	6.0
EV/EBITDA	50.9	37.6	27.0	19.8	12.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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：021-38934111

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