

奇正藏药 (002287)

医药生物

发布时间: 2020-05-06

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

业绩符合预期, 核心产品稳健增长

事件:

奇正藏药发布 2019 年度报告: 2019 年公司实现营业收入 14.03 亿元, 同比增长 15.62%; 归母净利润 3.64 亿元, 同比增长 14.27%; 扣非归母净利润 3.03 亿元, 同比增长 10.01%。

点评:

业绩稳健增长, 公司战略继续推进。 2019 年公司围绕“一轴两翼三支撑”战略开展业务, 巩固核心产品消痛贴膏行业领先地位, 利用品牌优势加速新产品布局, 医疗市场和零售市场稳步增长。核心产品贴膏剂增长稳健, 以“白脉软膏”为主的软膏剂处在上升期, 增长迅速。

临床研发持续推进, 品类储备不断丰富。 报告期内公司继续落实疼痛一体化战略, 加大新品研发和经典产品二次开发力度, 全年研发投入 0.64 亿元, 同比增长 31.67%。目前催汤颗粒处在 III 期临床研究; 正乳贴完成 II 期临床研究; 夏萨德西胶囊、消痛气雾剂等 II 期临床研究有序进行中。此外, 公司积极推进国际合作, 与麻省理工学院合作已完成外用制剂弹性测试技术平台建设等项目, 并持续开展新技术合作研究。

股权激励落实, 业绩增长可期。 2019 年公司实施针对核心管理人员和销售业务骨干的股权激励计划, 解限条件为 2019-2022 年公司营收分别不低于 13.98、16.14、18.78、21.90 亿元, 对应年度业绩增速分别不低于 15%、15%、16%和 16%。公司股权激励计划受众广泛, 有助于公司长远发展。

盈利预测: 考虑到公司核心贴膏剂产品稳健增长, 软膏剂处于上升期增长弹性大, 股权激励受众广泛, 公司未来收入增长确定性强。调整公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.79 元、0.91 元、1.05 元, 对应 PE 分别为 24X、21X、18X。按照 2020 年 PEG 为 2.0X, 对应 PE 为 29X, 调整目标价为 22.90 元, 维持“增持”评级。

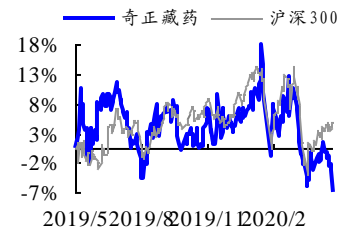
风险提示: 终端推广不达预期、研发进度不达预期、招标降价风险。

股票数据

2020/4/29

6 个月目标价 (元)	22.90
收盘价 (元)	18.90
12 个月股价区间 (元)	18.58 ~ 30.89
总市值 (百万元)	10,021
总股本 (百万股)	530
A 股 (百万股)	530
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-16%	-14%
相对收益	-9%	-12%	-13%

相关报告

《奇正藏药 (002287): 业绩稳健增长, 公司战略继续推进》--20191031

《医药行业 2020 年投资策略: 行业格局重塑, 关注创新药械和 CRO (10 页版)》

--20191128

证券分析师: 崔洁铭

执业证书编号: S0550517110001
021-20361131 cuijm@nesc.cn

联系人: 马千里

执业证书编号: S0550119060038
021-20363243 maql@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,213	1,403	1,645	1,914	2,202
(+/-)%	15.20%	15.62%	17.28%	16.33%	15.04%
归属母公司净利润	319	364	417	485	555
(+/-)%	5.96%	14.27%	14.56%	16.17%	14.45%
每股收益 (元)	0.60	0.69	0.79	0.91	1.05
市盈率	41.62	31.69	24.01	20.67	18.06
市净率	6.54	5.14	3.76	3.18	2.71
净资产收益率 (%)	15.71%	16.22%	15.67%	15.40%	14.98%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	406	530	530	530	530

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,347	1,230	1,715	2,269	净利润	364	417	484	554
交易性金融资产	32	32	32	32	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	51	0	0	0	折旧及摊销	36	0	0	0
存货	62	0	0	0	公允价值变动损失	-2	0	0	0
其他流动资产	644	635	635	635	财务费用	2	0	0	0
流动资产合计	2,135	1,898	2,382	2,937	投资损失	-15	-31	-36	-38
可供出售金融资产					运营资本变动	25	-233	0	0
长期投资净额	185	185	185	185	其他	-5	-1	-1	-2
固定资产	525	525	525	525	经营活动净现金流量	406	151	447	514
无形资产	46	46	46	46	投资活动净现金流量	378	32	37	40
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	166	-300	0	0
非流动资产合计	849	849	849	849	企业自由现金流	-392	577	401	461
资产总计	2,984	2,747	3,231	3,785					
短期借款	300	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	20	0	0	0		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	38	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.69	0.79	0.91	1.05
流动负债合计	654	0	0	0	每股净资产 (元)	4.24	5.02	5.94	6.98
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.77	0.29	0.84	0.97
其他长期负债	68	68	68	68	成长性指标				
长期负债合计	68	68	68	68	营业收入增长率	15.6%	17.3%	16.3%	15.0%
负债合计	722	68	68	68	净利润增长率	14.3%	14.6%	16.2%	14.4%
归属于母公司股东权益合计	2,246	2,663	3,148	3,702	盈利能力指标				
少数股东权益	16	16	15	15	毛利率	87.1%	87.9%	88.1%	88.4%
负债和股东权益总计	2,984	2,747	3,231	3,785	净利率	26.0%	25.4%	25.3%	25.2%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	13.17	0.00	0.00	0.00
					存货周转率 (次)	125.50	0.00	0.00	0.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	24.2%	2.5%	2.1%	1.8%
					流动比率	3.26	—	—	—
					速动比率	3.17	—	—	—
					费用率指标				
					销售费用率	49.9%	50.0%	50.0%	50.0%
					管理费用率	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
					财务费用率	-1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	31.69	24.01	20.67	18.06
					P/B (倍)	5.14	3.76	3.18	2.71
					P/S (倍)	7.14	6.09	5.24	4.55
					净资产收益率	16.2%	15.7%	15.4%	15.0%

资料来源：东北证券

分析师简介:

崔洁铭: 复旦大学物理化学博士, 华南理工大学化学工程与工艺本科, 现任东北证券医药组分析师。2015年以来具有5年证券研究从业经历。

马千里: 新南威尔士大学生物化学博士, 清华大学生物科学本科, 现任东北证券医药组研究人员, 2019年加入东北证券研究所。

樊翔宇: 中国原子能科学研究院工学硕士, 清华大学工学学士, 现任生物医药行业研究助理, 主要覆盖仿制药、原料药行业。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn