

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

## 瑞香素启动新增量，销售改革降本增效

### 事件：

近期，西点药业发布公告称，公司使用部分闲置自有资金进行委托理财到期赎回金额为1200万元，年化收益率为2.31%。公司继续使用自有资金购买理财产品，金额分别为2500万元和4000万元。西点药业目前拥有22个制剂品种的药品注册批件以及16个原料药注册批件，重点涵盖抗贫血、循环障碍、精神障碍以及原料药等生产领域。

### 点评：

**产品体系新老更替，新产品迅速放量。**目前，公司拥有9种上市产品，成熟的产品体系稳定提供收入及现金流：支柱产品复方硫酸亚铁叶酸片销售额1.16亿元(同比-8.93%)，占据药物收入半壁江山，销量下降系营销方式变革导致；利培酮口崩片2023年销售额0.75亿元(同比-13.62%)；利培酮口崩片已向CDE申请增加0.5mg和2mg规格的补充申请，拓展了市场覆盖范围，有望带来增量；此外，注射用盐酸罗沙替丁醋酸酯、盐酸艾司洛尔注射液等新产品上市放量。

**瑞香素多种新适应症在研中，启动新增量。**公司通过开发瑞香素新适应症进军新领域。药理学上，瑞香素具有神经保护，抑制炎症信号通路及抗癌三方面的作用。目前已上市适应症为血栓闭塞性脉管炎及其他闭塞性血管疾病。公司计划基于已有的研究结果，立项增加瑞香素胶囊的新适应症包括病毒性肺炎、淋巴回流障碍等。已完成的试验结果显示，瑞香素在这些适应症中具有良好的安全性和有效性，有望带来新增量。

**草酸艾司西酞普兰片进入集采，实现以量换价。**抑郁症是目前全球第四大疾病，药物治疗是其主要治疗手段。草酸艾司西酞普兰片在治疗抑郁症的药物中具有起效快速，疗效确切、不良反应发生率低的优势，是治疗抑郁症的首选药物，市场占比约25%。2023年已进入河南省和江苏省的集采，实现以量换价。

**市场布局与营销方式变革，提升市场竞争力。**2023年，西点药业逐步调整为自营模式、提升学术化推广水平和数字化管理手段，快速适应国家产业政策变化并提高了营销效率。同时，公司也在积极拓宽网售及OTC市场的销售，进一步提升市场竞争力

**盈利预测与投资建议：**公司系化药头部企业，基本面稳健，考虑到瑞香素有望放量，预计2024-2026年公司营收分别为2.95/3.71/4.30亿元，首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**新品准入进度不及预期、研发进度不及预期等。

财务摘要(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	255	225	295	371	430
(+/-)%	-10.57%	-11.73%	30.93%	25.81%	15.78%
归属母公司净利润	41	51	62	83	113
(+/-)%	-21.72%	24.01%	22.08%	35.22%	35.02%
每股收益(元)	0.53	0.63	0.76	1.03	1.39
市盈率	54.90	44.61	28.98	21.43	15.87
市净率	2.47	2.29	1.80	1.66	1.50
净资产收益率(%)	4.71%	5.24%	6.21%	7.75%	9.47%
股息收益率(%)	0.72%	1.18%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	81	81	81	81	81

### 股票数据

2024/06/24

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	22.11
12个月股价区间(元)	16.29~34.58
总市值(百万元)	1,786.58
总股本(百万股)	81
A股(百万股)	81
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	0

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	-6%	-17%
相对收益	-7%	-4%	-7%

### 相关报告

《创新、分红、激励与并购重塑医药国企改革投资》

--20240607

《东北医药行业报告：国产新药2024 ASCO会议数据一览》

--20240527

《寻找晚期胃癌治疗未满足的临床需求》

--20240515

### 证券分析师：刘宇腾

执业证书编号：S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

**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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	334	310	380	483	净利润	51	62	83	113
交易性金融资产	213	213	213	213	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	49	65	83	97	折旧及摊销	19	15	15	16
存货	27	39	45	50	公允价值变动损失	-3	0	0	0
其他流动资产	3	3	3	3	财务费用	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>634</b>	<b>645</b>	<b>741</b>	<b>865</b>	投资损失	-8	-10	-13	-15
可供出售金融资产					运营资本变动	-3	-43	-19	-15
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-1	-5	-6	-6
固定资产	236	237	236	236	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>54</b>	<b>18</b>	<b>61</b>	<b>92</b>
无形资产	26	25	24	23	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>90</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>11</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-13</b>	<b>-53</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>433</b>	<b>424</b>	<b>419</b>	<b>413</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>147</b>	<b>28</b>	<b>75</b>	<b>109</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,067</b>	<b>1,068</b>	<b>1,160</b>	<b>1,279</b>					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	28	9	10	11		2023A	2024E	2025E	2026E
预收款项	0	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)	0.63	0.76	1.03	1.39
<b>流动负债合计</b>	<b>54</b>	<b>46</b>	<b>54</b>	<b>60</b>	每股净资产 (元)	12.16	12.28	13.31	14.71
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.67	0.22	0.76	1.14
其他长期负债	31	30	30	30	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	营业收入增长率	-11.7%	30.9%	25.8%	15.8%
<b>负债合计</b>	<b>84</b>	<b>76</b>	<b>84</b>	<b>90</b>	净利润增长率	24.0%	22.1%	35.2%	35.0%
归属于母公司股东权益合计	983	992	1,076	1,188	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	80.3%	78.4%	80.1%	81.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,067</b>	<b>1,068</b>	<b>1,160</b>	<b>1,279</b>	净利率	22.4%	20.9%	22.4%	26.2%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	51.15	40.25	41.78	44.30
					存货周转天数	194.41	187.13	204.94	209.53
					偿债能力指标				
					资产负债率	7.9%	7.1%	7.2%	7.0%
					流动比率	11.80	14.04	13.71	14.34
					速动比率	11.18	12.92	12.62	13.26
					费用率指标				
					销售费用率	53.1%	49.0%	46.5%	42.0%
					管理费用率	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
					财务费用率	-2.4%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	44.61	28.98	21.43	15.87
					P/B (倍)	2.29	1.80	1.66	1.50
					P/S (倍)	9.99	6.05	4.81	4.15
					净资产收益率	5.2%	6.2%	7.7%	9.5%

  

利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>225</b>	<b>295</b>	<b>371</b>	<b>430</b>
营业成本	45	64	74	82
营业税金及附加	6	7	9	11
资产减值损失	-1	0	0	0
销售费用	120	145	173	181
管理费用	23	30	38	44
财务费用	-5	0	0	0
公允价值变动净收益	3	0	0	0
投资净收益	8	10	13	15
<b>营业利润</b>	<b>56</b>	<b>69</b>	<b>94</b>	<b>127</b>
营业外收支净额	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>58</b>	<b>71</b>	<b>96</b>	<b>130</b>
所得税	8	10	13	17
净利润	51	62	83	113
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>51</b>	<b>62</b>	<b>83</b>	<b>113</b>
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

股息收益率 = ( 除权后年度每股现金红利总和 / 报告首页收盘价 ) \*100%。

**研究团队简介:**

刘宇腾：中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

**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。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	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	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基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 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。

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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

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 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	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

