

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

卫信康 (603676)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

宋丹 联系人

联系电话: +86 15622304638

邮箱: songdan3@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

卫信康：多维(12)稳健增长，静待新产品医保放量

2023年09月07日

事件：公司近日发布 2023 半年报，2023 上半年实现营收 7.49 亿元 (yoy+12.18%)；归母净利润 1.34 亿元 (yoy+30.13%)；扣非归母净利润 1.31 亿元 (yoy+29.32%)。2023H1 年研发费用 4168 万元 (yoy+72.24%)，销售费用 1.37 亿元 (yoy-2.3%)，管理费用 6306 万元 (yoy-8.55%)。净利率 17.88% (相比 2022H1 提升 2.47pp)。

点评：

➤ **多维(12)稳健增长，成人/小儿多维(13)处于市场导入期，静待放量**

①注射用多种维生素(12)为国内首仿，国产独家品种，原研厂家为百特，市占率长期维持在 80% 以上，2023H1 实现收入 5.46 亿元 (yoy+14%)。②小儿多种维生素注射液(13) 2018 年上市，是国内首仿，国产独家品种，2023 年纳入国家医保，3 月 1 日开始执行，2023H1 实现销售收入 2223 万元 (yoy+8.61%)。③注射用多种维生素(13)(10/3) 于 2022 年 8 月底获批上市，已进入 2023 年医保谈判初审名单，已完成 16 个省级行政区域的中标/挂网，国内已批准的同类 13 种维生素注射剂产品仅有广州汉光药业一家，竞争格局好，有望填补多维 12 的市场。

➤ **多种微量元素注射液因受地方集采影响，收入微增**

①多种微量元素注射液(40ml) 于 2020 年 3 月上市，为国内首仿，国产独家品种，上市即纳入医保，已完成 28 个省份的中标/挂网，相比于多种微量元素注射液(II)，多一种成分(钴)，配方比例优化。2023H1 销售收入 8693 万元 (yoy+3.68%) ②多种微量元素注射液(I) 适用于儿童(22 年 5 月份报批)，多种微量元素注射液(III) 正在审批中。

➤ **布局氨基酸类和电解质类，形成全营养支持矩阵**

小儿复方氨基酸注射液(19AA-I)、复方氨基酸注射液(20AA) 分别于 2022 年 5 月和 10 月获批上市，2023H1 已分别完成 30 个和 26 个省份的中标/挂网。复方电解质注射液(V，国内首仿品种，已进入 2023 年医保谈判名单)(II) 已分别完成 25 个和 19 个省份的中标/挂网。

➤ **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 16.38 亿元、19.36 亿元和 22.66 亿元；归母净利润分别为 2.31 亿元、2.87 亿元和 3.89 亿元；2023-2025 年 EPS 分别为 0.53 元、0.66 元和 0.89 元，对应 PE 估值分别为 20、16 和 12 倍。

➤ **风险因素：**产品竞争加剧的风险；研发进度不及预期；集采等政策的风

险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,034	1,399	1,638	1,936	2,266
增长率 YoY %	44.4%	35.3%	17.1%	18.2%	17.1%
归属母公司净利润 (百万元)	96	177	231	287	389
增长率 YoY%	64.2%	84.5%	30.4%	24.4%	35.3%
毛利率%	51.6%	52.6%	49.9%	50.6%	51.5%
净资产收益率ROE%	9.0%	14.5%	16.8%	18.4%	21.2%
EPS(摊薄)(元)	0.22	0.41	0.53	0.66	0.89
市盈率 P/E(倍)	47.69	25.85	19.82	15.93	11.77
市净率 P/B(倍)	4.29	3.75	3.32	2.92	2.50

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 9 月 6 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,009	1,139	1,467	1,653	2,081	
货币资金	244	519	797	886	1,276	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	192	219	236	313	325	
预付账款	78	72	102	114	132	
存货	23	33	37	43	50	
其他	472	296	295	298	298	
非流动资产	486	526	536	547	555	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	316	308	305	298	291	
无形资产	13	24	30	38	45	
其他	157	193	200	210	219	
资产总计	1,496	1,665	2,003	2,200	2,635	
流动负债	419	412	594	603	770	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	245	237	356	336	459	
其他	175	175	238	268	311	
非流动负债	9	32	32	32	32	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	9	32	32	32	32	
负债合计	428	444	626	635	802	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,067	1,221	1,377	1,564	1,833	
负债和股东权益	1,496	1,665	2,003	2,200	2,635	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,034	1,399	1,638	1,936	2,266	
同比(%)	44.4%	35.3%	17.1%	18.2%	17.1%	
归属母公司净利润	96	177	231	287	389	
同比(%)	64.2%	84.5%	30.4%	24.4%	35.3%	
毛利率(%)	51.6%	52.6%	49.9%	50.6%	51.5%	
ROE%	9.0%	14.5%	16.8%	18.4%	21.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.22	0.41	0.53	0.66	0.89	
P/E	47.69	25.85	19.82	15.93	11.77	
P/B	4.29	3.75	3.32	2.92	2.50	
EV/EBITDA	29.33	30.44	14.04	11.15	7.57	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,034	1,399	1,638	1,936	2,266	
营业成本	500	663	821	956	1,099	
营业税金及附加	12	15	18	21	25	
销售费用	276	312	328	368	408	
管理费用	114	172	164	174	181	
研发费用	38	72	85	136	170	
财务费用	0	-3	-10	-16	-18	
减值损失合	-5	-23	-10	-12	-11	
投资净收益	11	16	16	10	11	
其他	3	3	5	5	6	
营业利润	102	163	243	300	407	
营业外收支	12	20	0	0	0	
利润总额	114	182	243	300	407	
所得税	18	5	12	13	19	
净利润	96	177	231	287	389	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	96	177	231	287	389	
EBITDA	130	211	269	331	436	
EPS(当年)(元)	0.23	0.41	0.53	0.66	0.89	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	171	246	399	247	565	
净利润	96	177	231	287	389	
折旧摊销	36	43	43	45	47	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-11	-16	-16	-10	-11	
营运资金变	40	36	131	-87	129	
其它	9	6	10	11	11	
投资活动现	-153	105	-47	-58	-55	
资本支出	-55	-77	-63	-67	-66	
长期投资	2	-14	0	0	0	
其他	-99	197	16	10	11	
筹资活动现	6	-76	-74	-100	-120	
吸收投资	53	0	6	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-40	-69	-80	-100	-120	
现金流净增加额	24	276	278	89	390	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在 PPC 佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

宋丹，团队成员，中山大学中山医学院基础医学硕士，2 年证券从业经验，2 年创新药研发产业工作经验，曾任职于方正证券研究所、强生研发部。2023 年加入信达证券，负责创新药板块行业研究。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。