

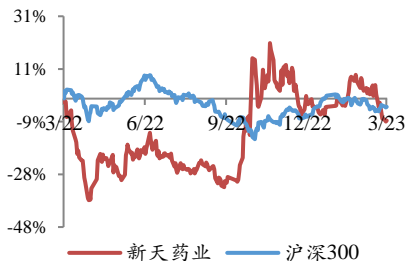
力克疫情业绩符合预期，研发渠道推进未来可期

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2023-03-29

收盘价 (元)	13.59
近 12 个月最高/最低 (元)	15.47/9.19
总股本 (百万股)	232
流通股本 (百万股)	223
流通股比例 (%)	96.17
总市值 (亿元)	32
流通市值 (亿元)	30

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 谭国超

执业证书号: S0010521120002

邮箱: tangc@hazq.com

分析师: 李昌幸

执业证书号: S0010522070002

邮箱: licx@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评新天药业 (002873.SZ): 多疾病领域全面发力, 力克疫情稳步增长 2022-08-29
2. 【华安医药】公司点评新天药业 (002873.SZ) 短期业绩承压不改初心, 坚定全年目标持续前行

主要观点:

事件

公司披露 2022 年年度报告。公司 2022 年实现营业收入 10.88 亿元, 同比+12.15%; 归母净利润 1.16 亿元, 同比+15.40%; 扣非归母净利润 1.06 亿元, 同比+12.71%。

事件点评

疫情影响下短期业绩承压, 财务指标显现韧性

单季度来看, 公司 2022Q4 收入为 2.18 亿元, 同比-2.73%; 归母净利润为 0.11 亿元, 同比-3.92%; 扣非归母净利润为 0.04 亿元, 同比-45.75%。

2022 年公司整体毛利率为 77.26%, 同比-1.99 个百分点; 期间费用率 64.96%, 同比-1.39 个百分点; 其中销售费用率 48.91%, 同比+0.26 个百分点; 管理费用率 (含研发费用) 15.02%, 同比-0.93 个百分点; 财务费用率 1.03%, 同比-0.72 个百分点; 经营性现金流净额为 0.76 亿元, 同比-39.00%。

各板块增长稳健, 产线建设确保产能需求

2022 年公司妇科类产品营收 7.69 亿元, 同比增长 11.95%; 泌尿系统类产品营收 2.20 亿元, 同比增长 9.95%; 清热解毒产品营收 8016.44 万元, 同比增长 17.09%; 其他产品营收 1694.20 万元。

目前正在建的两条国内先进、西南领先的现代化智能产线也将于 2023 年 6 月完成建设。公司全部产线完成升级且新产线建成投运后, 将可以保障未来 5 年预计 40 亿产值的全产业链系统产能需求, 也将会在成本控制与生产效率提升方面, 产生极大的内生效益。

创新中药成果丰硕,

公司重视中药行业未来发展布局, 按照“生产一代、储备一代、开发一代”的研发要求, 持续进行中药新药、中药配方颗粒和经典名方等产品研发储备。截至 2022 年底, 公司拥有龙岑盆腔舒颗粒、苦苣洁阴凝胶、木愈通颗粒 3 个中药新药产品且已完成临床三期试验, 拥有中药配方颗粒省标品种 445 个, 完成国标备案 179 个, 经典名方产品的研发也已初见成效, 目前正推进 8 个经典名方的研究。

以临床疗效为抓手, 持续推动高品质的产品推广策略

公司拥有 400 余人的销售队伍及 100 余家商业推广公司, 在全国 30 个省、自治区、直辖市建立了多个区域办事处, 并进行学术推广活动, 处方药产品覆盖 12800 余家县 (区) 级以上医院, 其中三级医院 1700 余家, 与国内 1500 余家医疗商业单位建立了长期稳定的业务关系。公司坚持以“临床疗效”为基本抓手, 拉动 OTC 渠道市场, 公司主要品种在临床用药方面已经具备了相应规模市场, 领先品种年销售规模已经

达到 2-5 亿元不等, 在临床疗效的基础上拓展 OTC 渠道的“院外”零售市场销售, 具备丰实的临床市场基础与患者人群的“粘合强度”。2022 年初在四个省份九大城市启动了中药商业品牌试点推广计划, 以坤泰胶囊为主打的“和颜”品牌女性生殖健康系列产品, 在院外零售市场得到了较好的市场认可, OTC 渠道的药品销售得到了明显的提升。

● 投资建议

我们预计, 公司 2023~2025 年收入分别 14.2/17.4/20.7 亿元, 分别同比增长 30.3%/22.6%/19.4%, 归母净利润分别为 1.5/1.9/2.2 亿元, 分别同比增长 30.8%/22.9%/19.6%, 对应估值为 21X/17X/14X。考虑到公司产品结构稳定、竞争格局好、研发管线丰富、OTC 渠道的不断渗透, 维持“买入”投资评级。

● 风险提示

行业政策风险; 产品研发风险; 药品销售不确定性等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1088	1418	1738	2075
收入同比 (%)	12.1%	30.3%	22.6%	19.4%
归属母公司净利润	116	152	187	223
净利润同比 (%)	15.4%	30.8%	22.9%	19.6%
毛利率 (%)	77.3%	78.4%	78.3%	78.4%
ROE (%)	10.3%	11.9%	12.7%	13.2%
每股收益 (元)	0.50	0.65	0.80	0.96
P/E	28.92	20.76	16.89	14.12
P/B	2.97	2.46	2.15	1.86
EV/EBITDA	23.33	17.14	14.64	12.66

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	614	833	1055	1295	营业收入	1088	1418	1738	2075
现金	101	181	257	345	营业成本	247	306	376	448
应收账款	233	315	379	456	营业税金及附加	13	21	26	31
其他应收款	42	42	59	66	销售费用	532	689	840	1000
预付账款	15	18	23	27	管理费用	142	187	230	276
存货	183	204	265	307	财务费用	11	16	23	29
其他流动资产	40	74	73	94	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1230	1464	1694	1921	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	358	400	438	473	营业利润	122	171	210	251
无形资产	86	85	83	82	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	786	979	1173	1366	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1844	2297	2749	3216	利润总额	122	171	210	251
流动负债	499	800	1066	1309	所得税	5	19	23	28
短期借款	317	553	779	961	净利润	116	152	187	223
应付账款	96	109	140	163	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	86	138	147	186	归属母公司净利润	116	152	187	223
非流动负债	216	216	216	216	EBITDA	160	215	263	311
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.50	0.65	0.80	0.96
其他非流动负债	196	196	196	196					
负债合计	715	1016	1282	1525					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	232	232	232	232	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	187	187	187	187	成长能力				
留存收益	710	862	1049	1272	营业收入	12.1%	30.3%	22.6%	19.4%
归属母公司股东权	1129	1281	1468	1691	营业利润	4.3%	40.2%	22.8%	19.6%
负债和股东权益	1844	2297	2749	3216	归属于母公司净利	15.4%	30.8%	22.9%	19.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	77.3%	78.4%	78.3%	78.4%
					净利率 (%)	10.7%	10.7%	10.7%	10.8%
					ROE (%)	10.3%	11.9%	12.7%	13.2%
					ROIC (%)	7.9%	7.9%	8.2%	8.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	38.8%	44.2%	46.6%	47.4%
					净负债比率 (%)	63.3%	79.3%	87.3%	90.2%
					流动比率	1.23	1.04	0.99	0.99
					速动比率	0.83	0.76	0.72	0.73
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.62	0.63	0.65
					应收账款周转率	4.67	4.51	4.59	4.55
					应付账款周转率	2.58	2.82	2.70	2.76
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.50	0.65	0.80	0.96
					每股经营现金流薄)	0.33	0.57	0.62	0.89
					每股净资产	4.87	5.52	6.33	7.29
					估值比率				
					P/E	28.92	20.76	16.89	14.12
					P/B	2.97	2.46	2.15	1.86
					EV/EBITDA	23.33	17.14	14.64	12.66

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师: 李昌幸, 医药分析师, 主要负责消费医疗(药店+品牌中药+OTC)、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士, 曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。