

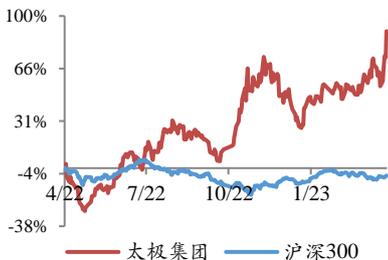
核心产品表现突出，国企改革释放强劲动力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-02

收盘价(元)	42.89
近12个月最高/最低(元)	42.89/16.13
总股本(百万股)	557
流通股本(百万股)	557
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	239
流通市值(亿元)	239

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

- 【华安医药】太极集团点评报告：三季报持续高增长，经营成果持续兑现 2022-10-30
- 【华安医药】太极集团点评报告：深化改革成效显著，核心品种带动增长未来可期 2022-08-29

主要观点：

● 事件：

公司发布2022年年度报告，2022年公司实现营业总收入140.51亿元（同比+15.65%）；归母净利润3.50亿元，扣非归母净利润3.67亿元，大幅扭亏为盈。

● 分析点评

营业收入创出历史新高，经营性现金流净额大幅提升

单季度来看，公司2022Q4收入为35.07亿元，同比+35.96%；归母净利润为1.01亿元，扣非归母净利润为0.49亿元，大幅扭亏。

公司整体毛利率为45.43%，同比+2.94个百分点；期间费用率40.33%，同比-3.60个百分点；其中销售费用率33.04%，同比-1.66个百分点；管理费用率（含研发费用）6.02%，同比-1.45个百分点；财务费用率1.27%，同比-0.49个百分点；经营性现金流净额为18.01亿元，同比+222.25%。主要系随销售规模增长回款增加，年末畅销产品供不应求、收到大额预收货款。

医药工业聚焦主品，中药核心产品增长迅猛

医药工业营业收入50.35亿元（同比+46.86%），毛利率为63.60%，同比增加5.63个百分点；医药商业营业收入8.14亿元（同比+13.76%），毛利率为9.48%，同比增加0.95个百分点。

核心产品方面，几款核心中药产品增速迅猛。其中藿香正气口服液实现销售收入15.67亿元，同比增长70%；急支糖浆实现销售收入5.26亿元，同比增长89%；通天口服液实现销售收入2.88亿元，同比增长53%；鼻窦炎口服液实现销售收入2.14亿元，同比增长67%。

化药方面稳健增长。注射用头孢唑肟钠（益保世灵）实现销售收入15.11亿元，同比增长9%；洛芬待因缓释片（思为普）实现销售收入5.13亿元，同比增长15%；盐酸吗啡缓释片（美菲康）实现销售收入2.30亿元，同比增长8.6%。

研发聚焦六大治疗领域，加速在研项目进度

公司在研项目80余项，新增立项近20项。2022年公司获得4类化学药产品注册证书2件；一致性评价2件；新增立项近20项，新产品立项取得新突破，GLP-1激动剂SPTJS22001立项并加速推进。

中药创新药持续推进。公司研制的创新中药口服制剂芪灯明目胶囊治疗糖尿病黄斑水肿“附条件批准上市”临床试验已完成部分病例入组；治疗心血管疾病的创新中药丹七通脉片完成IIb期研究总结报告及专家咨询论；开展3.1类古代经典名方中药复方制剂研究3项；完成4类化学药盐酸羟考酮缓释片临床试验、完成2.2类化学药盐酸吗啡缓释片（24h

渗透泵型）完成 I 期临床预试验研究；完成 2.2 类中药双苓止泻颗粒饮片制备工艺及质量标准研究。

大品种二次开发成果显著。完成藿香正气口服液“以证统病”治疗湿疹及肠易激综合征、芪鹿补血颗粒治疗放化疗后的白细胞减少症和通天口服液人体机理研究 3 个项目的上市后再评价研究总结报告。

改革成效显著，2023 年经营计划彰显信心

国企改革效果显著，公司发展战略持续推进。未来战略方向：现代中药智造（主），麻精特色化药（辅），区域商业领军企业（辅）。2023 年经营计划出台，2023 年公司力争实现营业收入同比增长 20% 以上。其中，力争医药工业实现营业收入同比增长 30%、医药商业营业收入同比增长 20%，彰显信心。

中药材资源建设方面加大力度。2022 年，公司计划加速推进中药材种植基地和加工基地双基地建设，发展规范化种植基地 15 万亩，新增种植基地 2.4 万亩；通过自建或合作新增中药材加工中心 10 个，累计建成 15 个加工中心。

● 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 171.5/206.5/249.2 亿元，分别同比增长 22.1%/20.4%/20.6%，归母净利润分别为 5.8/8.3/11.9 亿元，分别同比增长 65.8%/43.0%/43.2%，对应估值为 41X/29X/20X。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

政策监管风险；公司治理改革不及预期；核心品种销售不及预期。

● 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	14051	17149	20652	24915
收入同比 (%)	15.6%	22.1%	20.4%	20.6%
归属母公司净利润	350	580	829	1187
净利润同比 (%)	166.8%	65.8%	43.0%	43.2%
毛利率 (%)	45.4%	44.5%	45.8%	47.0%
ROE (%)	11.4%	15.9%	18.5%	21.0%
每股收益 (元)	0.63	1.04	1.49	2.13
P/E	47.71	41.20	28.80	20.12
P/B	5.46	6.56	5.34	4.22
EV/EBITDA	15.76	23.24	18.69	13.38

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	8158	10283	12464	15221	营业收入	14051	17149	20652	24915
现金	2357	3325	4213	5310	营业成本	7668	9509	11193	13194
应收账款	1992	2431	2927	3532	营业税金及附加	159	171	207	249
其他应收款	197	241	290	350	销售费用	4642	5676	6877	8322
预付账款	287	356	419	494	管理费用	740	943	1198	1495
存货	2171	2692	3168	3735	财务费用	179	68	58	48
其他流动资产	1155	1239	1447	1801	资产减值损失	-62	-38	-35	-37
非流动资产	6549	6361	6239	6137	公允价值变动收益	-131	0	0	0
长期投资	33	18	3	-12	投资净收益	10	17	21	25
固定资产	3867	4028	4189	4350	营业利润	430	659	942	1349
无形资产	1078	1035	994	951	营业外收入	24	0	0	0
其他非流动资产	1571	1280	1054	848	营业外支出	11	0	0	0
资产总计	14707	16644	18704	21358	利润总额	443	659	942	1349
流动负债	10438	11947	13353	15029	所得税	103	132	188	270
短期借款	3372	3372	3372	3372	净利润	339	527	754	1079
应付账款	1594	1977	2327	2743	少数股东损益	-10	-53	-75	-108
其他流动负债	5472	6598	7655	8914	归属母公司净利润	350	580	829	1187
非流动负债	1342	1242	1142	1042	EBITDA	1201	1076	1285	1705
长期借款	504	404	304	204	EPS (元)	0.63	1.04	1.49	2.13
其他非流动负债	839	839	839	839					
负债合计	11780	13189	14495	16071					
少数股东权益	-137	-189	-265	-373	主要财务比率				
股本	557	557	557	557	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2074	2074	2074	2074	成长能力				
留存收益	432	1012	1841	3029	营业收入	15.6%	22.1%	20.4%	20.6%
归属母公司股东权	3064	3644	4473	5660	营业利润	186.4%	53.2%	43.0%	43.2%
负债和股东权益	14707	16644	18704	21358	归属于母公司净利	166.8%	65.8%	43.0%	43.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	45.4%	44.5%	45.8%	47.0%
					净利率 (%)	2.5%	3.4%	4.0%	4.8%
					ROE (%)	11.4%	15.9%	18.5%	21.0%
					ROIC (%)	7.8%	7.9%	10.1%	12.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	80.1%	79.2%	77.5%	75.2%
					净负债比率 (%)	402.4%	381.8%	344.5%	303.9%
					流动比率	0.78	0.86	0.93	1.01
					速动比率	0.55	0.61	0.66	0.73
					营运能力				
					总资产周转率	0.96	1.03	1.10	1.17
					应收账款周转率	7.05	7.05	7.05	7.05
					应付账款周转率	4.81	4.81	4.81	4.81
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.63	1.04	1.49	2.13
					每股经营现金流薄)	3.23	2.12	2.10	2.66
					每股净资产	5.50	6.54	8.03	10.16
					估值比率				
					P/E	47.71	41.20	28.80	20.12
					P/B	5.46	6.56	5.34	4.22
					EV/EBITDA	15.76	23.24	18.69	13.38

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。