

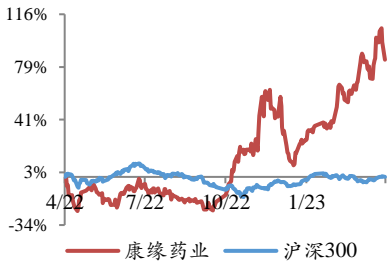
# 一季度迎来开门红，期待全年的业绩增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-10

收盘价(元)	29.50
近12个月最高/最低(元)	33.10/12.12
总股本(百万股)	585
流通股本(百万股)	576
流通股比例(%)	98.60
总市值(亿元)	172
流通市值(亿元)	170

## 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】公司点评康缘药业：业绩略超预期，构建公司高质发展新态势 2023-02-20
- 2.【华安医药】公司点评康缘药业（600557.SH）收入利润双高增，彰显业绩兑现决心 2022-10-09

## 主要观点：

### 事件

公司发布2023年一季报，2023年第一季度公司实现营业收入13.52亿元，同比+25.39%，归母净利润1.41亿元，同比+28.6%，扣非归母净利润1.39亿元，同比+30.7%。

### 事件点评

#### 23Q1整体情况稳健，毛利率提升显著

23Q1公司整体毛利率为75.10%，同比+3.63个百分点；销售费用率43.96%，同比+2.80个百分点，一季度销售规模提升；管理费用率4.07%，同比+0.64个百分点，薪酬福利增加及疫情放开后商务活动逐渐正常；研发费用率13.94%，同比+0.57个百分点，财务费用率-0.24%，同比-0.27个百分点；经营性现金流净额为-0.61亿元，同比-176.67%，主要系一季度支付各项费用较多所致。

#### 疫情下三大核心品种产品快速放量，经营质量稳中向好

公司主营业务收入分产品可拆分为注射液收入5.90亿元（+48.06%），热毒宁注射液销售额上升；口服液收入2.84亿元（+14.54%）；胶囊收入为2.07亿元（-13.78%）；颗粒剂、冲剂收入为1.24亿元（+157.89%），杏贝止咳颗粒销售额上升；片丸剂收入为0.81亿元（+12.4%）；贴剂收入为0.58亿元（+7.18%）；凝胶剂收入0.02亿元（-40.63%），筋骨止痛凝胶销售额下降。

#### 公司产品丰富，创新驱动长期发展

公司产品丰富。截止2022年末公司共计获得药品生产批件205个，其中46个药品为中药独家品种，共有4个中药保护品种。公司独家品种24个；共有43个品种进入国家基本药物目录，其中独家品种为6个。2023年一季度公司独家品种散寒化湿颗粒、热毒宁注射液、以及藿香正气多剂型纳入《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第十版）》推荐。研发上，2022年中药方面，获得散寒化湿颗粒、苓桂术甘颗粒2件药品注册证书，获得临床试验批准通知书4件；化学药方面，5个项目完成临床阶段性研究，另有一系列项目分别申报临床、开展临床前研究；生物药方面，获得临床试验批准通知书1件。

#### 投资建议

我们维持此前盈利预测，我们预计公司2023~2025年收入分别54.1/66.5/80.9亿元，分别同比增长24.4%/22.8%/21.7%，归母净利润分别为5.5/6.9/8.6亿元，分别同比增长27.4%/25.4%/24.0%，对应估值为31/25/20X。作为中药创新药的标杆，我们看好公司长远发展，因此我们维持“买入”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	4351	5414	6651	8094
收入同比 (%)	19.2%	24.4%	22.8%	21.7%
归属母公司净利润	434	553	694	861
净利润同比 (%)	35.5%	27.4%	25.4%	24.0%
毛利率 (%)	72.1%	72.8%	73.3%	73.7%
ROE (%)	9.1%	10.4%	11.6%	12.5%
每股收益 (元)	0.75	0.95	1.19	1.47
P/E	25.00	31.16	24.84	20.03
P/B	2.31	3.25	2.87	2.51
EV/EBITDA	14.79	19.31	16.15	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
<b>流动资产</b>	3730	4030	4780	5787	<b>营业收入</b>	4351	5414	6651	8094
现金	1601	1378	1529	1850	营业成本	1214	1472	1775	2126
应收账款	728	906	1113	1355	营业税金及附加	73	91	112	136
其他应收款	10	12	15	18	销售费用	1868	2301	2840	3464
预付账款	61	73	88	106	管理费用	190	227	279	340
存货	343	416	501	600	财务费用	-9	0	0	0
其他流动资产	987	1245	1534	1859	资产减值损失	1	-20	-20	-20
<b>非流动资产</b>	3066	3408	3724	4014	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	4	5	7	8
固定资产	2409	2457	2490	2507	<b>营业利润</b>	455	606	756	934
无形资产	231	260	278	287	营业外收入	3	1	1	1
其他非流动资产	421	686	951	1216	营业外支出	12	15	15	15
<b>资产总计</b>	6796	7437	8504	9802	<b>利润总额</b>	446	591	742	920
<b>流动负债</b>	1781	1861	2223	2646	所得税	4	30	37	46
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	442	562	705	874
应付账款	362	444	535	641	少数股东损益	7	8	11	13
其他流动负债	1420	1417	1687	2005	<b>归属母公司净利润</b>	434	553	694	861
<b>非流动负债</b>	81	81	81	81	EBITDA	633	822	973	1151
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.75	0.95	1.19	1.47
其他非流动负债	81	81	81	81					
<b>负债合计</b>	1862	1941	2303	2727					
少数股东权益	180	188	199	212	<b>主要财务比率</b>				
股本	585	585	585	585	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	98	98	98	98	<b>成长能力</b>				
留存收益	4071	4625	5319	6180	营业收入	19.2%	24.4%	22.8%	21.7%
归属母公司股东权	4754	5308	6002	6863	营业利润	29.6%	33.2%	24.8%	23.6%
<b>负债和股东权益</b>	6796	7437	8504	9802	归属于母公司净利	35.5%	27.4%	25.4%	24.0%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	72.1%	72.8%	73.3%	73.7%
					净利率 (%)	10.0%	10.2%	10.4%	10.6%
					ROE (%)	9.1%	10.4%	11.6%	12.5%
					ROIC (%)	8.8%	9.8%	10.7%	11.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	27.4%	26.1%	27.1%	27.8%
					净负债比率 (%)	37.7%	35.3%	37.1%	38.5%
					流动比率	2.09	2.17	2.15	2.19
					速动比率	1.87	1.90	1.89	1.92
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.64	0.73	0.78	0.83
					应收账款周转率	5.97	5.97	5.97	5.97
					应付账款周转率	3.36	3.32	3.32	3.32
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.75	0.95	1.19	1.47
					每股经营现金流薄)	1.70	0.88	1.50	1.77
					每股净资产	8.13	9.08	10.27	11.74
					<b>估值比率</b>				
					P/E	25.00	31.16	24.84	20.03
					P/B	2.31	3.25	2.87	2.51
					EV/EBITDA	14.79	19.31	16.15	13.38

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	996	515	877	1035
净利润	434	553	694	861
折旧摊销	193	257	273	288
财务费用	2	0	0	0
投资损失	-4	-5	-7	-8
营运资金变动	361	-332	-126	-150
其他经营现金流	82	926	863	1056
<b>投资活动现金流</b>	-164	-738	-726	-714
资本支出	-189	-463	-452	-442
长期投资	21	-282	-282	-282
其他投资现金流	4	7	8	9
<b>筹资活动现金流</b>	-168	0	0	0
短期借款	-235	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-8	0	0	0
资本公积增加	-74	0	0	0
其他筹资现金流	148	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	664	-224	151	321

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述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。