

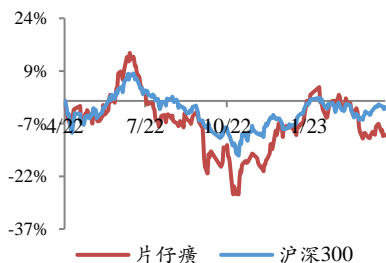
## 一季度稳健恢复，期待业绩回归

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-16

收盘价(元)	281.31
近12个月最高/最低(元)	355.58/228.11
总股本(百万股)	603
流通股本(百万股)	603
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	1,697
流通市值(亿元)	1,697

### 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】片仔癀点评报告：二季度疫情下稳健增长，“一核两翼”持续推进 2022-08-19
- 【华安医药】片仔癀点评报告：业绩符合预期，一体两翼、多核驱动快速发展 2022-04-24

### 主要观点：

#### ● 事件：

2022年实现营业收入86.94亿元，同比+8.38%；归母净利润24.72亿元，同比+1.66%；扣非归母净利润24.76亿元，同比+2.89%。

2023Q1实现营业收入26.30亿元，同比+11.98%；归母净利润7.70亿元，同比+11.66%；扣非归母净利润7.71亿元，同比+14.01%。

#### ● 分析点评

##### 22Q4 短期承压，23Q1 恢复双位数增长

单季度来看，公司2022Q4收入为20.78亿元，同比+8.81%；归母净利润为4.20亿元，同比-0.14%；扣非归母净利润为4.14亿元，同比+3.52%。2023Q1实现营业收入26.30亿元，同比+11.98%；归母净利润7.70亿元，同比+11.66%；扣非归母净利润7.71亿元，同比+14.01%。2023一季度逐步恢复。

2022年公司整体毛利率为45.64%，同比-5.08个百分点；期间费用率11.30%，同比-2.95个百分点；其中销售费用率5.56%，同比-2.55个百分点；管理费用率（含研发费用）6.45%，同比-0.73个百分点；财务费用率-0.72%，同比+0.33个百分点；经营性现金流净额为68.73亿元，同比+1386.79%。

##### 医药行业 Q1 恢复增长，化妆品日化承压

分行业来看，医药制造业部分2022年收入为38.13亿元，同比增速为-1.57%；2023Q1开始恢复，收入为13.13亿元，同比增长11.41%。医药流通业部分保持稳健增长，2022年收入为40.59亿元，同比增速为+25.1%；2023Q1收入为11.11亿元，同比增长18.04%。

化妆品、日化业部分2022年收入为6.34亿元，同比增速为-24.61%。其中子公司福建片仔癀化妆品公司2022年营收5.15亿元，净利润8,438万元；漳州片仔癀上海家化口腔护理有限公司上半年营收1.38亿元，净利润1,392万元。后续片仔癀化妆品将以“1大核心、2大升级、3大创新”为品牌战略布局，开启国妆新篇章。

##### 核心肝病用药 Q1 恢复增长，安宫等带来心脑血管用药收入快速提升

分产品来看，2022年肝病用药部分收入为35.92亿元，同比增速为-2.95%。2023Q1收入为11.77亿元，同比增长6.91%，恢复增长。2022年片仔癀以稳价稳市为核心工作，全年市场与价格状况均达到历史较高水平，其中锭剂销售居天猫健康、京东健康电商平台肝胆用药首位；推进片仔癀OTC版、2粒装版、4粒装版的各类品规上市销售，深受市场好评。

心脑血管用药部分收入为1.66亿元，同比增速为+72.24%；2023Q1收

入为 1.21 亿元，同比增长 84.31%。主要系对核心品种片仔癀牌安宫牛黄丸，聚力打造片仔癀牌安宫牛黄丸新增长极，以扩渠道做大规模为主，目前【双天然品规、天然麝香（体培牛黄）品规】均已成功推向市场。

### 聚力科技引领，研发推进公司创新活力

公司持续为核心的优势品种二次开发及中药创新药、经典名方、化药创新药等新产品研发。公司积极开展片仔癀及优势品种二次开发临床研究 10 余项，重点推进片仔癀围绕抗肿瘤的临床研究，加快推进片仔癀增加治疗肝癌功能主治和片仔癀用于肝癌切除术后患者减少复发临床研究病例的入组。另外公司新增两个品种获批生产许可，并完成首次批量生产。

研发管线丰富，2022 年底公司有 3 个化药 1 类新药、3 个中药 1.1 类新药和 1 个中药 1.2 类新药进入临床研究阶段；用于治疗轻、中度广泛性焦虑障碍（痰热内扰证）的温胆片完成 II 期临床试验；初步形成具有片仔癀品牌特色的研发布局和管线。

### ● 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 104.8/123.0/144.0 亿元，分别同比增长 20.6%/17.4%/17.0%，归母净利润分别为 32.2/40.8/51.0 亿元，分别同比增长 30.0%/26.9%/25.1%，对应估值为 53X/42X/33X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

公司推广不及预期、原材料价格波动、日化/化妆品业务增速不及预期等。

### ● 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	8694	10482	12303	14395
收入同比 (%)	8.4%	20.6%	17.4%	17.0%
归属母公司净利润	2472	3215	4081	5103
净利润同比 (%)	1.7%	30.0%	26.9%	25.1%
毛利率 (%)	45.6%	49.4%	51.3%	53.0%
ROE (%)	21.8%	22.1%	21.9%	21.5%
每股收益 (元)	4.10	5.33	6.76	8.46
P/E	70.36	52.79	41.59	33.26
P/B	15.36	11.67	9.11	7.15
EV/EBITDA	59.07	41.65	33.30	26.29

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>	12705	16309	20680	26166	<b>营业收入</b>	8694	10482	12303	14395
现金	2496	5498	9260	14019	营业成本	4726	5309	5988	6760
应收账款	744	849	1025	1182	营业税金及附加	72	84	98	115
其他应收款	104	140	156	187	销售费用	483	723	824	936
预付账款	335	317	391	423	管理费用	331	461	517	576
存货	2628	3113	3420	3913	财务费用	-62	-51	-126	-220
其他流动资产	6397	6391	6428	6442	资产减值损失	-9	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1899	1801	1767	1731	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	244	221	198	175	投资净收益	75	84	98	115
固定资产	261	146	96	44	<b>营业利润</b>	2976	3840	4874	6095
无形资产	319	418	516	615	营业外收入	5	5	5	5
其他非流动资产	1074	1015	956	897	营业外支出	3	5	5	5
<b>资产总计</b>	14604	18110	22447	27896	<b>利润总额</b>	2978	3840	4874	6095
<b>流动负债</b>	2510	2752	2946	3215	所得税	455	576	731	914
短期借款	971	971	971	971	<b>净利润</b>	2523	3264	4143	5181
应付账款	363	420	467	531	少数股东损益	51	49	62	78
其他流动负债	1176	1361	1508	1713	<b>归属母公司净利润</b>	2472	3215	4081	5103
<b>非流动负债</b>	270	270	270	270	EBITDA	2923	3969	4851	5965
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	4.10	5.33	6.76	8.46
其他非流动负债	270	270	270	270					
<b>负债合计</b>	2780	3022	3216	3485					
少数股东权益	494	543	605	683	<b>主要财务比率</b>				
股本	603	603	603	603	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	1094	1094	1094	1094	<b>成长能力</b>				
留存收益	9633	12848	16929	22032	营业收入	8.4%	20.6%	17.4%	17.0%
归属母公司股东权	11330	14545	18626	23729	营业利润	3.5%	29.0%	26.9%	25.1%
<b>负债和股东权益</b>	14604	18110	22447	27896	归属于母公司净利	1.7%	30.0%	26.9%	25.1%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	45.6%	49.4%	51.3%	53.0%
					净利率 (%)	28.4%	30.7%	33.2%	35.5%
					ROE (%)	21.8%	22.1%	21.9%	21.5%
					ROIC (%)	18.5%	19.6%	19.6%	19.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	19.0%	16.7%	14.3%	12.5%
					净负债比率 (%)	23.5%	20.0%	16.7%	14.3%
					流动比率	5.06	5.93	7.02	8.14
					速动比率	3.88	4.68	5.73	6.79
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.60	0.58	0.55	0.52
					应收账款周转率	11.68	12.35	12.01	12.18
					应付账款周转率	13.02	12.63	12.82	12.72
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	4.10	5.33	6.76	8.46
					每股经营现金流薄)	11.39	5.04	6.28	7.89
					每股净资产	18.78	24.11	30.87	39.33
					<b>估值比率</b>				
					P/E	70.36	52.79	41.59	33.26
					P/B	15.36	11.67	9.11	7.15
					EV/EBITDA	59.07	41.65	33.30	26.29

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。