

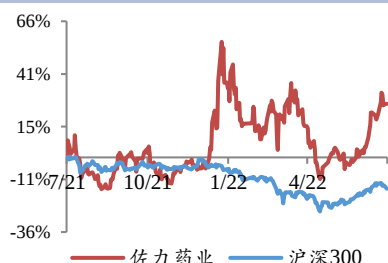
疫情影响有限，核心品种推动二季度持续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-07-11

收盘价(元) 10.44
近12个月最高/最低(元) 12.94/7.00
总股本(百万股) 609
流通股本(百万股) 508
流通股比例(%) 83.45
总市值(亿元) 64
流通市值(亿元) 53

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

联系人：李昌幸

执业证书号：S0010121080070

邮箱：licx@hazq.com

主要观点：

● 事件：

2022年7月11日，公司披露2022年半年度业绩预告，公司预计半年度归属于上市公司股东的净利润1.33亿元至1.37亿元，同比增长53.65%至58.27%；扣除非经常性损益后的净利润1.29亿元至1.33亿元，同比增长56.30%至61.78%。

● 分析点评

Q2单季度利润增速亮眼，延续一季度高增长。按照公司公布的盈利范围计算Q2盈利，Q2单季度归母净利润为0.64-0.68亿元，同比增长50.25%-59.60%，（Q1同比增速为+56.97%）。Q2单季度扣非归母净利润为0.61-0.66亿元，同比增长56.90%-68.46%，（Q1同比增速为+55.77%）。

核心产品持续高速增长。2022年上半年，公司基于核心产品进入国家基本药物目录的优势，持续加强市场拓展，核心产品仍取得了一定增长，其中乌灵胶囊、灵泽片的销售延续了较好的增长；同时，中药饮片和中药配方颗粒也取得了较快的增长。另外，非经常性损益对公司净利润的影响金额约为400-450万元。

独家产品优势突出。公司围绕乌灵菌粉延伸开发系列产品战略，构建出具有自主知识产权的产品线，乌灵胶囊、灵泽片、灵莲花颗粒均为独家产品。乌灵胶囊是国家中药一类新药、中药保护品种，具备良好的市场开拓基础。灵莲花颗粒“治疗妇女更年期综合症的药物制剂及其制备方法”和灵泽片“治疗前列腺炎、前列腺增生的药物组合物及其制备方法和制剂”均获得国家发明专利；灵莲花颗粒为国家中药二级保护品种。乌灵胶囊、灵泽片和百令片均进入了《国家基本药物目录(2018年版)》、《国家医保目录(2021版)》。

中药饮片和中药配方颗粒公司持续布局。根据2021年年报数据，中药饮片：控股子公司佐力百草中药现有中药饮片系列1500多个品种，包括茯苓、黄芪、麸炒白术、当归、麸白芍、丹参、陈皮、生地黄等品种，以及直接口服的饮片三七粉、川贝粉、破壁灵芝孢子粉等。配方颗粒：自公司获得浙江省中药配方颗粒专项科研企业以来，公司专注先进的生产技术和高质量标准，公司目前已有600多个中药配方颗粒备案品种。**品种发展梯队明确。**以乌灵系列、百令片、中药饮片和配方颗粒为核心，大力拓展并服务基层市场，发挥现代中医药在慢病防治中的作用，力争把乌灵系列打造成20亿、百令片打造成10亿、中药饮片和配方颗粒打造成10亿规模的大品种，重点培育聚卡波非钙片为新的潜力品种；同时，通过外延式并购、研发创新丰富品种线，以及引进战略合作伙伴共同助力公司发展。

● 投资建议

我们维持此前预计，公司 2022~2024 年收入分别 19.1/24.9/32.5 亿元，分别同比增长 31.2%/30.1%/30.8%，归母净利润分别为 2.6/3.4/4.4 亿元，分别同比增长 43.6%/31.2%/31.3%，对应估值为 25/19/14X。我们看好公司品种的持续高增长，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

营销拓展不及预期；大品种依赖风险；集采影响超出预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1457	1912	2487	3255
收入同比（%）	33.6%	31.2%	30.1%	30.8%
归属母公司净利润	179	258	338	444
净利润同比（%）	102.0%	43.6%	31.2%	31.3%
毛利率（%）	71.4%	71.6%	70.9%	70.7%
ROE（%）	9.7%	12.3%	13.9%	15.4%
每股收益（元）	0.29	0.42	0.56	0.73
P/E	39.56	24.66	18.79	14.31
P/B	3.85	3.02	2.60	2.20
EV/EBITDA	29.15	20.56	15.63	11.59

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	942	1308	1867	2580	营业收入	1457	1912	2487	3255
现金	232	401	709	1093	营业成本	416	543	723	955
应收账款	300	477	620	811	营业税金及附加	18	25	32	42
其他应收款	27	10	14	18	销售费用	708	908	1169	1523
预付账款	5	3	4	6	管理费用	86	122	154	202
存货	274	312	416	549	财务费用	9	4	2	-1
其他流动资产	104	104	104	104	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	1807	1754	1701	1648	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	投资净收益	1	2	2	3
固定资产	738	690	642	594	营业利润	225	313	411	540
无形资产	65	60	55	50	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1002	1002	1002	1002	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	2749	3061	3567	4228	利润总额	222	313	411	540
流动负债	585	622	766	952	所得税	30	38	49	65
短期借款	178	178	178	178	净利润	192	276	362	475
应付账款	277	294	391	517	少数股东损益	13	18	24	31
其他流动负债	129	150	197	257	归属母公司净利润	179	258	338	444
非流动负债	181	181	181	181	EBITDA	243	300	375	472
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.42	0.56	0.73
其他非流动负债	181	181	181	181					
负债合计	765	803	947	1133					
少数股东权益	139	157	181	211					
股本	609	609	609	609					
资本公积	340	340	340	340					
留存收益	895	1153	1491	1935					
归属母公司股东权益	1844	2102	2440	2884					
负债和股东权益	2749	3061	3567	4228					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	252	173	312	388	成长能力				
净利润	179	258	338	444	营业收入	33.6%	31.2%	30.1%	30.8%
折旧摊销	60	53	53	53	营业利润	104.6%	39.2%	31.2%	31.3%
财务费用	11	6	6	6	归属于母公司净利	102.0%	43.6%	31.2%	31.3%
投资损失	-1	-2	-2	-3	获利能力				
营运资金变动	-10	-160	-107	-144	毛利率(%)	71.4%	71.6%	70.9%	70.7%
其他经营现金流	202	435	469	619	净利率(%)	12.3%	13.5%	13.6%	13.6%
投资活动现金流	-37	2	2	3	ROE(%)	9.7%	12.3%	13.9%	15.4%
资本支出	-148	0	0	0	ROIC(%)	7.2%	8.8%	10.0%	11.2%
长期投资	103	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	8	2	2	3	资产负债率(%)	27.8%	26.2%	26.5%	26.8%
筹资活动现金流	-243	-6	-6	-6	净负债比率(%)	38.6%	35.5%	36.1%	36.6%
短期借款	-125	0	0	0	流动比率	1.61	2.10	2.44	2.71
长期借款	-30	0	0	0	速动比率	1.13	1.60	1.89	2.13
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.53	0.62	0.70	0.77
其他筹资现金流	-88	-6	-6	-6	应收账款周转率	4.86	4.01	4.01	4.01
现金净增加额	-28	169	307	384	应付账款周转率	1.50	1.85	1.85	1.85

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.29	0.42	0.56	0.73	P/E	39.56	24.66	18.79	14.31
每股经营现金流薄)	0.41	0.29	0.51	0.64	P/B	3.85	3.02	2.60	2.20
每股净资产	3.03	3.45	4.01	4.74	EV/EBITDA	29.15	20.56	15.63	11.59

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。

联系人：李昌幸，研究助理，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。