

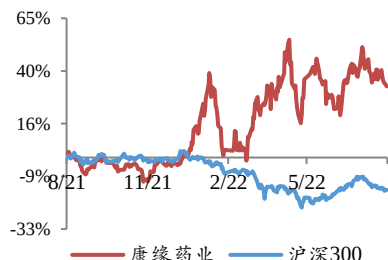
基本面拐点成果初现，收入利润高速增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-01

收盘价（元）	13.91
近12个月最高/最低（元）	16.18/9.27
总股本（百万股）	576
流通股本（百万股）	576
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	80
流通市值（亿元）	80

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

相关报告

- 1.【华安医药】公司点评康缘药业（600557.SH）营收利润快速增长，股权激励彰显公司发展雄心 2022-04-12
- 2.【华安医药】康缘药业（600557）深度报告：力克疫情触底回弹，业绩表现稳步向好 2022-03-22

主要观点：

事件

2022年8月2日，公司披露2022年中报。公司2022年上半年实现营业收入20.97亿元，同比增长18.54%，归属于上市公司股东的净利润2.11亿元，同比增长32.35%。归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润2.02亿元，同比增长24.21%。基本每股收益为0.37元/股。

事件点评

● 独家品种数量众多，基药品种潜力巨大

公司目前主要产品线聚焦病毒感染性疾病、妇科疾病、心脑血管疾病、骨伤科疾病等中医优势领域。公司共有药品生产批件203个，其中中药独家品种43个（2个为中药保护品种），共有106个品种被列入2021版国家医保目录，其中甲类45个，乙类61个，独家品种23个；共有47个品种进入国家基本药物目录，其中独家品种为6个。公司全面开发七大基药品种及重点品种，坚持打造战略大品种，金振口服液、杏贝止咳颗粒、参乌益肾片等多品种实现了较快的增长。与此同时，公司把握基药政策红利，重点推动基层医疗终端上量及品种次覆盖，在2022年上半年内实现基层医疗终端销售规模的显著提升。在充分利用基药优势、顺应国家政策支持，转化、发掘产品市场优势等多重努力下，公司于二季度疫情背景下仍实现营收正向增长且非注射剂品种维持稳定的增长速率。

● 创新药物研发持续展开，上市后药物研究稳步进行

针对在研药物，2022年上半年公司中药获批临床试验通知书4个，申报生产批件1个；化药创新药开展II期临床2个；生物药提交CDE pre-IND沟通交流申请1个；同时推动一批项目分别开展成药性研究、临床前研究、临床研究工作。针对已上市品种，公司有序开展杏贝止咳颗粒、金振口服液、复方南星止痛膏、热毒宁注射液等主要品种的循证医学临床研究，深化基础研究，为药品的学术推广及临床合理用药提供有力支撑。同时，公司发力平台建设、注重软实力提升，建设以AI技术研究平台、基因组学研究平台、中药组库、重链抗体筛选平台等为核心的新药创制基础支撑技术平台，完善国家重点实验室建设，并在2022年上半年完成多项省级国家级研发项目验收工作。公司积极推动知识产权保护工作，获得发明专利授权571件，拥有中药新药52个，在国内中药企业中处于领先地位。在综合发力的研发助推之下，公司进一步发掘中药药物的科学内涵研究。

● 管理体系高效完备，销售改革快速落地

管理方面，公司多措并举，提升自身ESG水平。公司持续提升智能化水平，建设完成智能化固体制剂工厂数据采集与监视控制系统、完成多个生产环节的自动化改造。通过推行生产管理、仓储管理全面数字化，提升了公司数据互联互通水平，提高生产质量效率。公司持续推进绿色制

造，响应国家环保节能政策、降低能耗。公司通过国家级绿色工厂资格复审，通过省级安全生产标准化认证，并获评“江苏省绿色发展领军企业”。同时，公司开展并推进十余个品种的工艺提升与验证工作；提质量、降成本；大力推动中药配方颗粒品种工艺研究和上市备案申报，302个中药配方颗粒品种已通过上市备案审评，同时公司还积极推进跨省销售备案工作，完成5省累计210个品种跨省销售备案。

销售方面，公司加强销售队伍建设，推动完善主管制，建立动态择优的主管体系，扩大合格销售人员队伍，持续进行销售系统培训，强化销售人员学术推广能力。同时公司高度重视学术品牌打造，依据产品策略，结合区域特点，针对性进行学术活动设计，开展“金声玉振”“杏好有你”“非你莫舒”“凝助新膝望”“桂在有你”等品牌学术活动超550余次，覆盖公司各产品线重点品种。

● 积极抗击新冠疫情，多角度多方法发挥公司优势

社会责任方面，公司向连云港市捐赠了金振口服液、热毒宁注射液等抗疫药品共计200余万元，用于支持连云港市新冠疫情的一线治疗及抗疫人员防护。生产经营方面，公司坚定实施既定战略、适当调整具体措施。核心产品的较快增长及对于基药政策的把握与基层覆盖的推动，保障了公司营业收入的快速增长。**产品方面**，公司多项产品在2022年上半年被纳入新型冠状病毒诊疗方案的临床推荐用药或观察期推荐用药，彰显了产品效用。

● 投资建议

- 我们预计公司2022-2024年营业收入分别为44.53/53.98/64.82亿元，分别同比增长22.0%/21.2%/20.09%，归母净利润分别为4.12/5.15/6.06亿元，同比增长28.6%/24.9%/17.8%，对应的PE为20.01/16.02/13.60X，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3649	4453	5398	6482
收入同比(%)	20.3%	22.0%	21.2%	20.1%
归属母公司净利润	321	412	515	606
净利润同比(%)	21.9%	28.6%	24.9%	17.8%
毛利率(%)	71.9%	72.7%	72.9%	73.0%
ROE(%)	7.4%	8.7%	9.8%	10.4%
每股收益(元)	0.56	0.70	0.87	1.02
P/E	21.86	20.01	16.02	13.60
P/B	1.69	1.75	1.58	1.41
EV/EBITDA	12.02	11.65	10.10	8.92

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	2874	2819	3289	3915	营业收入	3649	4453	5398	6482
现金	937	330	260	278	营业成本	1025	1215	1463	1747
应收账款	732	893	1083	1301	营业税金及附加	61	74	90	108
其他应收款	12	14	17	21	销售费用	1583	1914	2313	2786
预付账款	32	38	46	55	管理费用	162	198	240	288
存货	338	401	483	576	财务费用	8	4	0	0
其他流动资产	822	1142	1400	1685	资产减值损失	1	-20	-20	-20
非流动资产	3144	3491	3813	4110	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	4	5	6
固定资产	2450	2504	2542	2565	营业利润	351	455	565	664
无形资产	283	311	330	339	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	407	672	937	1202	营业外支出	23	15	16	18
资产总计	6018	6310	7102	8025	利润总额	328	440	550	647
流动负债	1453	1328	1599	1909	所得税	4	23	29	34
短期借款	235	0	0	0	净利润	324	417	521	613
应付账款	321	336	405	483	少数股东损益	4	5	6	7
其他流动负债	898	992	1195	1426	归属母公司净利润	321	412	515	606
非流动负债	92	92	92	92	EBITDA	545	679	791	893
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.56	0.70	0.87	1.02
其他非流动负债	92	92	92	92					
负债合计	1545	1421	1692	2001					
少数股东权益	168	173	179	187					
股本	593	593	593	593					
资本公积	172	172	172	172					
留存收益	3540	3952	4467	5073					
归属母公司股东权益	4304	4717	5231	5837					
负债和股东权益	6018	6310	7102	8025					

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	908	371	659	737	成长能力				
净利润	321	412	515	606	营业收入	20.3%	22.0%	21.2%	20.1%
折旧摊销	191	251	267	282	营业利润	-0.1%	29.5%	24.2%	17.5%
财务费用	11	4	0	0	归属于母公司净利	21.9%	28.6%	24.9%	17.8%
投资损失	-4	-4	-5	-6	获利能力				
营运资金变动	385	-330	-157	-187	毛利率(%)	71.9%	72.7%	72.9%	73.0%
其他经营现金流	-60	780	712	835	净利率(%)	8.8%	9.3%	9.5%	9.4%
投资活动现金流	-297	-740	-729	-719	ROE(%)	7.4%	8.7%	9.8%	10.4%
资本支出	-142	-464	-454	-445	ROIC(%)	7.4%	8.3%	9.2%	9.6%
长期投资	-158	-282	-282	-282	偿债能力				
其他投资现金流	4	6	7	8	资产负债率(%)	25.7%	22.5%	23.8%	24.9%
筹资活动现金流	-443	-238	0	0	净负债比率(%)	34.5%	29.1%	31.3%	33.2%
短期借款	-254	-235	0	0	流动比率	1.98	2.12	2.06	2.05
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.72	1.79	1.73	1.72
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-3	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.71	0.76	0.81
其他筹资现金流	-187	-4	0	0	应收账款周转率	4.98	4.98	4.98	4.98
现金净增加额	169	-607	-71	18	应付账款周转率	3.20	3.62	3.62	3.62

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.56	0.70	0.87	1.02	P/E	21.86	20.01	16.02	13.60
每股经营现金流薄)	1.53	0.63	1.11	1.24	P/B	1.69	1.75	1.58	1.41
每股净资产	7.26	7.96	8.82	9.85	EV/EBITDA	12.02	11.65	10.10	8.92

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，医药首席分析师，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，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

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。