

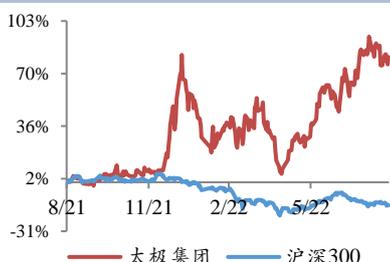
## 深化改革成效显著，核心品种带动增长未来可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-28

收盘价(元)	26.35
近12个月最高/最低(元)	28.28/14.30
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)	147
流通市值(亿元)	147

### 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】太极集团深度报告：国药入主焕发新机，老牌药企蓄势待发 2022-07-24

### 主要观点：

#### ● 事件：

2022年上半年公司实现营收71.85亿元，同比增长11.52%；归母净利润1.24亿元，同比增长61.4%；扣非净利润1.79亿元，同比增长112.48%。基本每股收益0.22元。

#### ● 分析点评

##### 毛利率持续提升，现金流优秀

公司整体毛利率为44.88%，同比+3.17个百分点；期间费用率40.31%，同比+1.71个百分点；其中销售费用率34.02%，同比+2.78个百分点；管理费用率5.11%，同比-0.70个百分点；财务费用率1.18%，同比-0.37个百分点；经营性现金流净额为3.25亿元，同比+1325.17%，主要原因是销售的增长和收款的加速。

单季度来看，公司2022Q2收入为36.81亿元，同比+17.00%；归母净利润为1.04亿元，同比+100.42%；扣非归母净利润为1.07亿元，同比+118.03%。

##### 聚焦主业工商业稳健增长，重点品种高速增长凸显

公司医药工业实现销售收入45.49亿元，比上年同期40.44亿元增长12.50%。公司医药商业实现销售收入40.75亿元，比上年同期37.96亿元增长7.34%。

其中：现代中药同比增长25.1%，化药同比增长4.84%，前十大重点产品同比增长36.11%。

两大单品：藿香正气口服液实现销售收入9.98亿元，同比增长79%；急支糖浆实现销售收入2.12亿元，同比增长63%；

益保世灵实现销售收入8.11亿元，同比增长18%；

洛芬待因缓释片(思为普)实现销售收入2.36亿元，同比增长20%；

小金片实现销售收入1.87亿元，同比增长20%；

通天口服液实现销售收入1.21亿元，同比增长44%；

鼻窦炎口服液实现销售收入1.02亿元，同比增长49%；

盐酸吗啡缓释片(美菲康)实现销售收入1.16亿元，同比增长11%。

##### 多维度产业布局优化，下半年升级持续推进

在“十四五”总体战略规划基础上，公司致力于多维度的产业布局优化升级，下半年在产能上、中药材资源、营销、商业整合、科研创新、内部管理、数字化等全面推进。

● 产能：将积极推进“3143”产能战略规划落地实施，升级打造3个中药和1个化药智能制造产能中心，提质增效4个产能协同厂，专业聚焦3个特色药品生产厂。

- **中药材资源:** 谋定“1+3+N”(即以种植基地与加工中心基地为根本, 实施分级加工、战略储备、特殊品种经营 3 种经营模式, 打造 N 个全国有影响力的千吨级中药材大品种) 发展方向推动整合营销。
- **营销:** 围绕“6+1”(消化及代谢、呼吸系统、心血管、抗肿瘤和免疫调节、神经系统、抗感染、大健康) 重点领域, 整合公司产品优势资源。
- **商业整合:** 围绕“整体做活、区域领先、赋能工业”的目标, 有序推动商业组织改革及数字化转型。
- **科研创新:** 2022 年上半年申请专利 34 件, 其中申请发明专利 5 件; 授权专利 22 件, 其中授权发明专利 5 件。
- **内部管理:** 打好国企改革三年行动收官之战, 加速并高质完成国企改革三年行动剩余工作任务。
- **数字化:** 积极推进数字化转型“44N2 工程”规划落地实施。

### ● 投资建议

我们维持此前预测, 我们预计, 公司 2022~2024 年收入分别 142.0/165.0/192.0 亿元, 分别同比增长 16.8%/16.2%/16.4%, 归母净利润分别为 3.3/5.3/7.7 亿元, 分别同比增长 163.8%/58.7%/44.5%, 对应估值为 44X/28X/19X。我们看好公司未来长期发展, 维持“买入”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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12149	14195	16497	19196
收入同比 (%)	8.4%	16.8%	16.2%	16.4%
归属母公司净利润	-523	334	530	765
净利润同比 (%)	-891.9%	163.8%	58.7%	44.5%
毛利率 (%)	42.5%	44.2%	45.6%	46.7%
ROE (%)	-19.2%	10.9%	14.8%	17.6%
每股收益 (元)	-0.94	0.60	0.95	1.37
P/E	—	43.97	27.70	19.18
P/B	4.59	4.79	4.09	3.37
EV/EBITDA	69.69	26.25	20.69	15.33

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
<b>流动资产</b>	6706	7437	8468	9801	<b>营业收入</b>	12149	14195	16497	19196
现金	1454	1569	1792	2066	营业成本	6988	7918	8974	10240
应收账款	1796	2098	2439	2838	营业税金及附加	137	142	165	192
其他应收款	220	257	299	348	销售费用	4215	4699	5494	6412
预付账款	265	300	341	389	管理费用	805	923	1089	1267
存货	2280	2583	2928	3341	财务费用	214	73	69	65
其他流动资产	691	628	670	820	资产减值损失	-286	-31	-37	-34
<b>非流动资产</b>	6464	6621	6746	6936	公允价值变动收益	115	0	0	0
长期投资	50	35	20	5	投资净收益	-17	14	16	19
固定资产	3422	3583	3744	3905	<b>营业利润</b>	-497	379	602	869
无形资产	1141	1108	1068	1031	营业外收入	11	0	0	0
其他非流动资产	1850	1894	1913	1994	营业外支出	7	0	0	0
<b>资产总计</b>	13170	14057	15214	16737	<b>利润总额</b>	-494	379	602	869
<b>流动负债</b>	8997	9681	10456	11383	所得税	83	76	120	174
短期借款	2988	2988	2988	2988	<b>净利润</b>	-577	303	482	696
应付账款	1565	1773	2010	2293	少数股东损益	-54	-30	-48	-70
其他流动负债	4445	4920	5458	6102	<b>归属母公司净利润</b>	-523	334	530	765
<b>非流动负债</b>	1571	1471	1371	1271	EBITDA	227	676	843	1113
长期借款	703	603	503	403	EPS (元)	-0.94	0.60	0.95	1.37
其他非流动负债	868	868	868	868					
<b>负债合计</b>	10568	11152	11827	12654					
少数股东权益	-125	-156	-204	-273	<b>主要财务比率</b>				
股本	557	557	557	557	<b>会计年度</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
资本公积	2074	2074	2074	2074	<b>成长能力</b>				
留存收益	96	429	959	1724	营业收入	8.4%	16.8%	16.2%	16.4%
归属母公司股东权	2727	3061	3590	4356	营业利润	-417.5%	176.2%	58.7%	44.5%
<b>负债和股东权益</b>	13170	14057	15214	16737	归属于母公司净利	-891.9%	163.8%	58.7%	44.5%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	42.5%	44.2%	45.6%	46.7%
					净利率 (%)	-4.3%	2.4%	3.2%	4.0%
					ROE (%)	-19.2%	10.9%	14.8%	17.6%
					ROIC (%)	-2.7%	5.1%	7.3%	9.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	80.2%	79.3%	77.7%	75.6%
					净负债比率 (%)	406.2%	383.9%	349.2%	310.0%
					流动比率	0.75	0.77	0.81	0.86
					速动比率	0.46	0.47	0.50	0.53
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.92	1.01	1.08	1.15
					应收账款周转率	6.76	6.76	6.76	6.76
					应付账款周转率	4.47	4.47	4.47	4.47
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	-0.94	0.60	0.95	1.37
					每股经营现金流薄)	1.00	0.95	1.14	1.47
					每股净资产	4.90	5.50	6.45	7.82
					<b>估值比率</b>				
					P/E	—	43.97	27.70	19.18
					P/B	4.59	4.79	4.09	3.37
					EV/EBITDA	69.69	26.25	20.69	15.33

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。