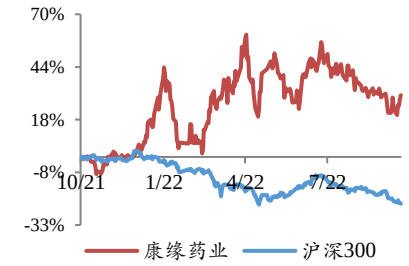
收入利润双高增，彰显业绩兑现决心

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-10-09

收盘价（元）	13.18
近 12 个月最高/最低（元）	16.18/9.27
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）	77
流通市值（亿元）	76

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）基本面拐点成果初现，收入利润高速增长 2022-08-01

2.【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

主要观点：

➢ 事件

公司发布 2022 年三季度报告，报告期营业收入 10.28 亿元，同比增长 26.25%，归属于上市公司股东的净利润 0.70 亿元，同比增长 47.48%，扣非归母 0.61 亿元，同比 38.70%。

➢ 事件点评

● 三季报业绩超预期，收入利润双增长

回顾公司股权激励目标：公司股权激励为 2022-2024 收入增速不低于 22%/20%/18% ，或利润增速不低于 24%/22%/20%，且非注射剂收入增速不低于 22%/23%/22%。

从收入端来看，公司 Q3 收入为 10.28 亿，同比+26.25%（2021 年同比 2020 为+14.35%）。2022Q1-Q3 收入为 31.25 亿同比+20.97%，2022H1 同比增速为+18.54%，Q3 为夏季属于淡季，公司仍然取得相比去年非常良好的成绩，Q3 收入高增速拉动整体增速进入正循环。

从利润端来看，公司 Q3 归母为 0.70 亿，同比+47.48%，远超过股权激励目标的 24%（2021 年同比 2020 为+9.46%）。2022Q1-Q3 归母净利润 2.81 亿元，同比+35.83%，2022H1 利润同比增速为+32.35%，Q3 利润高增速同样进一步拉动公司的利润增长。

从细分数据来看，2022Q1-Q3 注射液收入 10.69 亿（同比+17.11%）；口服液收入 7.15 亿（同比+71.52%），主要系金振口服液增长所致；胶囊收入 7.00 亿（同比-4.67%）；片丸剂收入 2.65 亿（同比+23.49%）；贴剂收入 1.73 亿（同比-2.55%）；颗粒剂、冲剂收入 1.58 亿（同比+64.86%），主要系杏贝止咳颗粒增长所致；凝胶剂收入 2.15 亿（同比+554.4%），主要系筋骨止痛凝胶增长所致。

● 院士领导的创新中药企业，基本面扎实，续航能力强

从公司基本面来看，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。公司共有超过 200 个药品生产批件，其中中药独家品种超过 40 个（部分为中药保护品种），共有 100 多个品种被列入 2021 版国家医保目录，其中甲类超过 40 个，乙类超过 60 个，独家品种超过 20 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。并且公司中药/化药获批临床试验通知书及申报生产批件多个，创新研究保障了公司药物储备。

● 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 18.96/15.18/12.89X，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	18.96	15.18	12.89
P/B	1.69	1.66	1.49	1.34
EV/EBITDA	12.02	11.02	9.55	8.44

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 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2874	2819	3288	3915
现金	937	330	259	277
应收账款	732	893	1083	1301
其他应收款	12	14	17	21
预付账款	32	38	46	55
存货	338	401	483	576
其他流动资产	822	1142	1400	1685
非流动资产	3144	3491	3813	4110
长期投资	4	4	4	4
固定资产	2450	2504	2542	2565
无形资产	283	311	330	339
其他非流动资产	407	672	937	1202
资产总计	6018	6310	7102	8024
流动负债	1453	1328	1599	1908
短期借款	235	0	0	0
应付账款	321	336	405	483
其他流动负债	898	992	1194	1425
非流动负债	92	92	92	92
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	92	92	92	92
负债合计	1545	1420	1691	2000
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	4304	4717	5231	5837
负债和股东权益	6018	6310	7102	8024

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	908	370	658	737
净利润	321	412	515	606
折旧摊销	191	251	267	282
财务费用	11	4	0	0
投资损失	-4	-4	-5	-6
营运资金变动	385	-330	-158	-187
其他经营现金流	-60	781	712	836
投资活动现金流	-297	-740	-729	-719
资本支出	-142	-464	-454	-445
长期投资	-158	-282	-282	-282
其他投资现金流	4	6	7	8
筹资活动现金流	-443	-238	0	0
短期借款	-254	-235	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-187	-4	0	0
现金净增加额	169	-607	-71	18

利润表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3649	4453	5398	6482
营业成本	1025	1215	1463	1747
营业税金及附加	61	74	90	108
销售费用	1583	1914	2313	2786
管理费用	162	198	240	288
财务费用	8	4	0	0
资产减值损失	1	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	4	5	6
营业利润	351	455	565	664
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	23	15	16	18
利润总额	328	440	550	647
所得税	4	23	29	34
净利润	324	417	521	613
少数股东损益	4	5	6	7
归属母公司净利润	321	412	515	606
EBITDA	545	679	791	893
EPS（元）	0.56	0.70	0.87	1.02

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	20.3%	22.0%	21.2%	20.1%
营业利润	-0.1%	29.5%	24.2%	17.5%
归属于母公司净利	21.9%	28.6%	24.9%	17.8%
获利能力				
毛利率（%）	71.9%	72.7%	72.9%	73.0%
净利率（%）	8.8%	9.3%	9.5%	9.4%
ROE（%）	7.4%	8.7%	9.8%	10.4%
ROIC（%）	7.4%	8.3%	9.2%	9.6%
偿债能力				
资产负债率（%）	25.7%	22.5%	23.8%	24.9%
净负债比率（%）	34.5%	29.0%	31.3%	33.2%
流动比率	1.98	2.12	2.06	2.05
速动比率	1.72	1.79	1.73	1.72
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.71	0.76	0.81
应收账款周转率	4.98	4.98	4.98	4.98
应付账款周转率	3.20	3.62	3.62	3.62
每股指标（元）				
每股收益	0.56	0.70	0.87	1.02
每股经营现金流薄）	1.53	0.62	1.11	1.24
每股净资产	7.26	7.96	8.82	9.85
估值比率				
P/E	21.86	18.96	15.18	12.89
P/B	1.69	1.66	1.49	1.34
EV/EBITDA	12.02	11.02	9.55	8.44

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师简介

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。