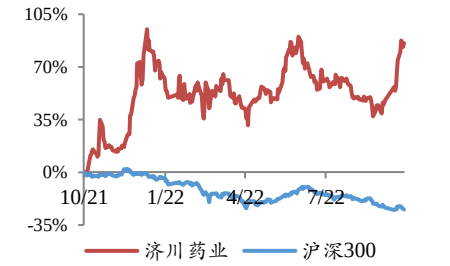
三季度业绩超预期，全年业绩值得期待

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-10-23

收盘价（元）	28.78
近 12 个月最高/最低（元）	30.21/15.32
总股本（百万股）	894
流通股本（百万股）	888
流通股比例（%）	99.32
总市值（亿元）	257
流通市值（亿元）	256

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】济川药业点评报告：疫情下稳健增长，引进和自研双轮驱动 2022-08-19

2.【华安医药】济川药业点评报告：激励计划出台，内生外延并行，发展信心凸显 2022-08-02

主要观点：

● 事件：

公司 2022 年前三季度实现营业收入 58.94 亿元，同比+8.96%；归母净利润 15.92 亿元，同比+25.17%；扣非归母净利润 14.47 亿元，同比+20.98%。

● 分析点评

三季度恢复良好，收入利润超预期

单季度来看，公司 2022Q3 收入为 20.31 亿元，同比+17.58%；归母净利润为 5.77 亿元，同比+37.89%；扣非归母净利润为 5.46 亿元，同比+39.74%。预计与二季度疫情影响后恢复相关，增长超预期。

分季度来看，2022 年公司前三个季度，单季度收入分别为 21.74、16.89、20.31 亿元，同比增速分别为+13.43、-4.33、+17.58%；归母净利润分别为 5.81、4.34、5.77 亿元，同比增速分别为+32.36、+4.73、+37.89%；扣非归母净利润分别为 5.03、3.98、5.46 亿元，同比增速分别为+22.90、+0.51、+39.74%。

毛利率维持稳定，销售费用率逐步下降

公司整体毛利率为 82.74%，同比-0.27 个百分点；期间费用率 44.07%，同比+7.53 个百分点；其中销售费用率 45.04%，同比-3.66 个百分点；管理费用率 8.63%，同比+0.34 个百分点；财务费用率-0.99%，同比+0.08 个百分点；经营性现金流净额为 20.22 亿元，同比+26.76%

引进和自研双轮驱动，研发稳步推进中

公司持续加大新产品研发和引进力度、积极开展已有重点品种的二次开发，不断丰富储备产品，为企业可持续发展提供强有力的支持。

- 引进：公司 2022 年 8 月限制性股票与股票期权激励计划，其中解锁条件将 BD 项目引入数量纳入考核，要求公司 2022 年至 2024 年会计年度，每年 BD 引进产品数量不低于 4 个。
- 自研：2022 年上半年，公司获得硫酸镁钠钾口服用浓溶液、盐酸奥普力农注射液生产批件、芪风颗粒药品注册备案通知书，完成布洛芬混悬液，阿奇霉素干混悬剂申报生产。公司药品一致性评价研究阶段项目 3 项，进入预 BE 或 BE 项目 6 项，II 期临床 2 项,III 期临床 4 项，申报生产 11 项。

● 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 86.0/95.6/107.6 亿元，分别同比增长 12.7%/11.2%/12.6%，归母净利润分别为 20.5/22.5/25.3 亿元，分别同比增长 19.4%/9.7%/12.2%，对

应估值为 13X/11X/10X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

● 风险提示

产品销售不及预期风险，BD 项目不及预期风险，生长激素研发不及预期风险。

● 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	7631	8597	9561	10764
收入同比（%）	23.8%	12.7%	11.2%	12.6%
归属母公司净利润	1719	2053	2251	2526
净利润同比（%）	34.6%	19.4%	9.7%	12.2%
毛利率（%）	83.3%	82.8%	82.0%	81.3%
ROE（%）	18.9%	17.7%	16.2%	15.4%
每股收益（元）	1.94	2.30	2.52	2.82
P/E	14.61	12.54	11.44	10.19
P/B	1.36	2.21	1.85	1.57
EV/EBITDA	4.62	5.53	4.26	3.03

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	8123	12126	15879	20080
现金	3819	7235	10595	14201
应收账款	2111	2540	2735	3130
其他应收款	12	14	15	17
预付账款	47	46	58	65
存货	376	399	485	555
其他流动资产	1758	1892	1990	2111
非流动资产	4008	2905	1762	598
长期投资	13	13	14	14
固定资产	2708	1689	633	-447
无形资产	280	255	228	202
其他非流动资产	1007	948	888	829
资产总计	12131	15031	17641	20678
流动负债	2801	3192	3554	4068
短期借款	0	0	0	0
应付账款	744	860	1002	1170
其他流动负债	2057	2332	2553	2898
非流动负债	199	199	199	199
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	199	199	199	199
负债合计	3000	3392	3754	4267
少数股东权益	14	12	9	6
股本	436	894	894	894
资本公积	3148	3148	3148	3148
留存收益	5532	7585	9836	12361
归属母公司股东权	9117	11628	13878	16404
负债和股东权益	12131	15031	17641	20678

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	1894	2948	3346	3586
净利润	1719	2053	2251	2526
折旧摊销	304	1152	1192	1213
财务费用	35	0	0	0
投资损失	-47	-43	-48	-54
营运资金变动	-15	-96	69	19
其他经营现金流	1633	2030	2063	2388
投资活动现金流	-673	10	14	21
资本支出	-248	-33	-34	-33
长期投资	-475	-99	-100	-100
其他投资现金流	49	143	148	154
筹资活动现金流	-361	458	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	458	0	0
资本公积增加	34	0	0	0
其他筹资现金流	-395	0	0	0
现金净增加额	860	3416	3360	3606

利润表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7631	8597	9561	10764
营业成本	1277	1477	1719	2009
营业税金及附加	121	129	143	161
销售费用	3714	4127	4570	5113
管理费用	317	344	363	388
财务费用	-89	-38	-72	-106
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	115	100	100	100
投资净收益	47	43	48	54
营业利润	1933	2328	2569	2885
营业外收入	20	20	20	20
营业外支出	3	5	5	5
利润总额	1950	2343	2584	2900
所得税	233	293	336	377
净利润	1717	2050	2248	2523
少数股东损益	-2	-2	-3	-3
归属母公司净利润	1719	2053	2251	2526
EBITDA	1986	3459	3707	4010
EPS（元）	1.94	2.30	2.52	2.82

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	23.8%	12.7%	11.2%	12.6%
营业利润	31.6%	20.5%	10.4%	12.3%
归属于母公司净利	34.6%	19.4%	9.7%	12.2%
获利能力				
毛利率（%）	83.3%	82.8%	82.0%	81.3%
净利率（%）	22.5%	23.9%	23.5%	23.5%
ROE（%）	18.9%	17.7%	16.2%	15.4%
ROIC（%）	15.2%	16.5%	15.1%	14.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	24.7%	22.6%	21.3%	20.6%
净负债比率（%）	32.9%	29.1%	27.0%	26.0%
流动比率	2.90	3.80	4.47	4.94
速动比率	2.75	3.66	4.31	4.78
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.57	0.54	0.52
应收账款周转率	3.61	3.38	3.50	3.44
应付账款周转率	1.72	1.72	1.72	1.72
每股指标（元）				
每股收益	1.94	2.30	2.52	2.82
每股经营现金流薄）	4.34	3.30	3.74	4.01
每股净资产	20.90	13.00	15.52	18.34
估值比率				
P/E	14.61	12.54	11.44	10.19
P/B	1.36	2.21	1.85	1.57
EV/EBITDA	4.62	5.53	4.26	3.03

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。