

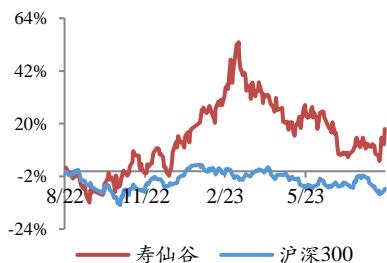
半年度业绩稳健增长，二季度扣非增速亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-29

收盘价（元）	42.86
近 12 个月最高/最低（元）	56.08/31.64
总股本（百万股）	202
流通股本（百万股）	202
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	87
流通市值（亿元）	87

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：李昌辛

执业证书号: S0010522070002

邮箱: licx@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】寿仙谷点评报告：稳健增长符合预期，省外拓展值得期待
 2023-04-19

2. 【华安医药】寿仙谷点评报告：利润端亮眼，期待四季度旺季增长
 2022-10-30

主要观点：

● 事件：

2023 年 8 月 24 日，公司发布半年度报告，2023H1 公司实现营业收入 3.71 亿元，同比+6.28%；归母净利润 0.90 亿元，同比+10.02%；扣非归母净利润 0.78 亿元，同比+17.13%。

● 分析点评

半年度业绩稳健增长，二季度扣非增速亮眼

2023H1 公司业绩稳健增长。基于民众健康意识提高，公司优化营销策略等因素影响，2023 年上半年，公司实现营收 3.71 亿元，同比+6.28%；归母净利润 0.90 亿元，同比+10.02%；扣非归母净利润 0.78 亿元，同比+17.13%。

二季度业绩增长较快，扣非归母净利润增速亮眼。2023Q2 公司收入为 1.65 亿元，同比+13.39%；归母净利润为 0.28 亿元，同比+19.99%；扣非归母净利润为 0.22 亿元，同比+68.57%。

公司费用率控制效果持续向好。2023 年上半年，公司整体毛利率为 82.05%，同比-2.94 个百分点；期间费用率 54.18%，同比-4.08 个百分点；其中销售费用率 44.43%，同比-4.91 个百分点；管理费用率（含研发费用）18.51%，同比+0.59 个百分点；财务费用率-1.62%，同比-0.31 个百分点；经营性现金流净额为 1.61 亿元，同比-12.82%。

核心产品保持高毛利，互联网渠道积极发力

核心产品销售稳健增长，产品毛利率较高。分产品来看，2023 年上半年灵芝孢子粉类产品营收 2.48 亿元，同比+4.97%。铁皮石斛类产品营收 0.65 亿元，同比+2.81%；其他营收 0.52 亿元，同比+14.10%。灵芝孢子粉类产品毛利率最高，各年均在 87% 以上，铁皮石斛类产品次之，也在 75% 以上。

互联网销售渠道增长迅速。分地区来看，2023H1 公司产品在浙江省内实现营收 2.29 亿元，同比-0.31%，浙江省外实现营收 0.42 亿元，同比-1.38%，在互联网渠道实现 0.94 亿元，同比+29.29%；2023H1 公司互联网营收占比高达 25%，公司产品在天猫连续 6 年 618 获得灵芝类目销售额第一，互联网销售已成为公司十分重要的销售渠道。

销售渠道拓展稳步推进。2023 上半年，公司新开了 4 家直营专卖店；新增 5 个单位集采渠道，新增进驻商超门店超 10 个。公司进行“城市代理商”全面梳理，清退部分业绩不达标的城市代理商并引进更优质的代理商，截至 2023 年 6 月 30 日，累计已签约加盟城市代理商 17 家（含线上代理商 4 家），公司销售代理网点实现昆明、贵阳、重庆、成都、泉州、郑州、西安、武汉、连云港及长三角多点散发。此外，公司在稳定和扩大国内销售的同时探索进军海外，先后入驻阿里国际站和亚马逊平

台，并亮相老字号澳门展等多个跨境展会，积极开拓国外市场。

研发硕果累累，产学研持续深化

2023H1，公司科研成果再获多项殊荣。上半年，公司的寿仙谷生物育种创新中心、寿仙谷功能食品与营养健康研究院正式揭牌启动；武义首家“科技小院”挂牌；金华市寿仙谷珍稀植物药科学技术研究开发中心申报成功。同时，公司获得了授权发明专利3项，外观专利5项；共发表论文11篇，其中SCI论文5篇；成功研发“寿仙谷牌褪黑素胶囊”并完成备案；寿菊1号、寿菊2号两个菊花新品种获得国家品种权保护证书。另外，公司与首都医科大学附属北京中医院联合开展的临床项目正式启动；与四川大学、昆明食用菌所等机构共同申报了4项国家级重点研发项目。

项目申报整体顺利。围绕经信、发改、农业、科技多口径，开展覆盖“未来工厂、智慧农业、现代科技”全方位的申报工作，累计申报9项，已获批4项。

● 投资建议

我们维持盈利预测不变，预计公司2023~2025年收入分别10.3/12.7/15.7亿元，分别同比增长24.3%/23.0%/23.6%，归母净利润分别为3.5/4.4/5.6亿元，分别同比增长24.4%/26.7%/27.0%，对应估值为25X/20X/16X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

● 风险提示

自然灾害风险、省外拓展不及预期风险、种源流失风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	829	1030	1268	1566
收入同比(%)	8.1%	24.3%	23.0%	23.6%
归属母公司净利润	278	346	438	556
净利润同比(%)	38.3%	24.4%	26.7%	27.0%
毛利率(%)	84.4%	84.8%	85.1%	85.4%
ROE(%)	14.6%	15.3%	16.3%	17.1%
每股收益(元)	1.43	1.71	2.17	2.76
P/E	27.73	25.04	19.75	15.56
P/B	4.10	3.83	3.21	2.66
EV/EBITDA	20.21	15.73	11.54	8.31

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	利润表				单位:百万元
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1862	2381	3037	3847	营业收入	829	1030	1268	1566
现金	1525	2012	2573	3301	营业成本	129	156	188	229
应收账款	114	127	165	199	营业税金及附加	7	10	13	16
其他应收款	3	4	4	5	销售费用	319	400	493	611
预付账款	14	15	19	23	管理费用	86	103	127	157
存货	148	151	198	231	财务费用	-12	-6	-11	-16
其他流动资产	59	72	76	89	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	994	866	698	505	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	6	6	7	7	投资净收益	5	10	13	17
固定资产	377	330	255	148	营业利润	281	346	438	557
无形资产	78	78	75	74	营业外收入	0	2	2	2
其他非流动资产	533	452	361	276	营业外支出	3	2	2	2
资产总计	2856	3247	3735	4352	利润总额	278	346	438	557
流动负债	478	519	569	631	所得税	0	1	1	1
短期借款	273	273	273	273	净利润	278	345	438	556
应付账款	144	174	210	255	少数股东损益	0	0	0	-1
其他流动负债	61	72	86	103	归属母公司净利润	278	346	438	556
非流动负债	473	473	473	473	EBITDA	347	467	588	729
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.43	1.71	2.17	2.76
其他非流动负债	473	473	473	473					
负债合计	951	992	1042	1104					
少数股东权益	0	0	-1	-1					
股本	197	202	202	202					
资本公积	856	856	856	856					
留存收益	852	1198	1636	2192					
归属母公司股东权	1906	2256	2694	3250					
负债和股东权益	2856	3247	3735	4352					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	341	480	549	715	成长能力				
净利润	278	346	438	556	营业收入	8.1%	24.3%	23.0%	23.6%
折旧摊销	81	126	159	188	营业利润	35.6%	23.1%	26.7%	27.0%
财务费用	11	10	10	10	归属于母公司净利	38.3%	24.4%	26.7%	27.0%
投资损失	-5	-10	-13	-17	获利能力				
营运资金变动	-26	9	-45	-21	毛利率 (%)	84.4%	84.8%	85.1%	85.4%
其他经营现金流	307	336	482	576	净利率 (%)	33.5%	33.5%	34.5%	35.5%
投资活动现金流	-85	12	21	23	ROE (%)	14.6%	15.3%	16.3%	17.1%
资本支出	-182	-7	0	-4	ROIC (%)	10.1%	11.5%	12.6%	13.7%
长期投资	96	9	9	9	偿债能力				
其他投资现金流	1	10	13	17	资产负债率 (%)	33.3%	30.5%	27.9%	25.4%
筹资活动现金流	336	-5	-10	-10	净负债比率 (%)	49.9%	44.0%	38.7%	34.0%
短期借款	273	0	0	0	流动比率	3.90	4.59	5.34	6.10
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.56	4.27	4.96	5.70
普通股增加	45	5	0	0	营运能力				
资本公积增加	-44	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.32	0.34	0.36
其他筹资现金流	62	-10	-10	-10	应收账款周转率	7.29	8.09	7.67	7.87
现金净增加额	592	488	561	728	应付账款周转率	0.90	0.90	0.90	0.90

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形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。