

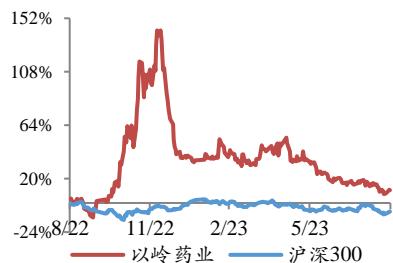
核心领域保持领跑，利润端持续高增速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-31

收盘价（元）	23.17
近 12 个月最高/最低（元）	50.72/18.45
总股本（百万股）	1,671
流通股本（百万股）	1,376
流通股比例（%）	82.38
总市值（亿元）	387
流通市值（亿元）	319

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

主要观点：

➤ 事件

2023 年 8 月 29 日，公司发布半年度报告，2023 年上半年公司实现营业收入 67.91 亿元，同比+21.99%；归母净利润 16.06 亿元，同比+53.16%；扣非归母净利润 15.41 亿元，同比+46.67%。

➤ 事件点评

● 半年度业绩向好，利润端持续高增速

半年度业绩向好，利润端持续高增速。2023H1，公司实现营业收入 67.91 亿元，同比+21.99%；归母净利润 16.06 亿元，同比+53.16%；扣非归母净利润 15.41 亿元，同比+46.67%。

二季度营收保持稳健。单季度来看，公司 2023Q2 实现营业收入为 28.56 亿元，同比+0.40%；归母净利润为 4.04 亿元，同比-28.49%；扣非归母净利润为 3.63 亿元，同比-35.26%。

公司费用管控能力持续提升。23H1 公司整体毛利率为 61.74%，同比-0.51 个百分点；期间费用率 26.9%，同比-4 个百分点；其中销售费用率 22.45%，同比-4.13 个百分点，管理费用率 4.34%，同比+0.20 个百分点，财务费用率 0.07%，同比-0.07 个百分点；研发费用率 5.93%，同比-0.79 个百分点。经营性现金流量净额 6.81 亿元，同比-52.52%。

● 核心领域保持领跑，产品临床认证持续增强

公司重点布局中医药板块的研发管线，在创新络病理论指导下，围绕心脑血管病、呼吸、内分泌、神经、肿瘤、泌尿等发病率高的六大类疾病展开独具特色的产品布局，其中在心脑血管和感冒呼吸系统疾病用药领域，公司已经处于行业领先地位。

- 心脑血管板块：实现营业收入为 25.11 亿元，同比+10.44%，占总营收 36.98%。通心络胶囊、参松养心胶囊和芪苈强心胶囊三大创新专利中药涵盖了心脑血管疾病中最常见的缺血性心脑血管病、心律失常、心力衰竭三个适应症，均入用药指南。

- 抗感冒类板块：实现营业收入为 30.88 亿元，同比+20.95%，占总营收 45.47%。2022 年底连花清咳片通过医保谈判续约被纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》。基于确切的临床疗效和科研证据支撑，连花清咳片已 30 余次获得国家级、省市级新冠和流感诊疗方案推荐。

- 糖尿病领域：公司的津力达颗粒是首次应用络病理论探讨消渴（糖尿病）发病规律与治疗所指导研发的用于治疗 2 型糖尿病的专利新药，2023 年公司进一步推进津力达颗粒与二甲双胍联合用药的研究分析发现，津力达可有效改善患者血糖达标率，改善 2 型糖尿病患者口渴、乏力、饥饿、多尿、口干、盗汗、烦躁、便秘等临床症状，其作用可能独立于改善血糖，该研究发表于

相关报告

1. 【华安医药】以岭药业点评：一季报超预期，核心领域增长强劲，管线价值凸显 2023-04-27

2. 【华安医药】以岭药业点评：三季度符合预期，管线丰富值得期待.pdf
2022-10-30

《Frontiers in Endocrinology》。

● 神经系统：益肾养心安神片和解郁除烦胶囊均于 21 年获批上市，且在 2022 年通过国家医保谈判首次纳入医保目录乙类药品，其中，解郁除烦胶囊于 2023 年被纳入《抑郁症中西医结合诊疗指南》，适用于轻、中度抑郁症中医辨证属气郁痰阻、郁火内扰症患者，产品临床效果优异。

● 肿瘤用药领域：公司产品养正消积胶囊是应用络病理论探讨肿瘤中医证治规律研发的专利新药，为国家医保乙类品种，可配合介入治疗原发性肝癌，在增效减毒、增强免疫、改善证候、提高生存质量方面疗效显著，被纳入 2020 版《中国肿瘤心理临床实践指南》及 2021 版《中国癌症相关性疲乏临床实践诊疗指南》推荐用药。

● 抗衰老：关于探究八子补肾胶囊抗衰老（改善肾精亏虚证人群症状）疗效的临床研究“八子补肾胶囊抗衰老临床研究”正式启动，目前研究数据已经揭盲。此外，2023 年 6 月 8 日《世界中医药》杂志发布的《糖尿病合并骨质疏松症病证结合诊疗指南》将八子补肾胶囊列入推荐药物，推荐级别 2b。

● 以创新中药为主，积极布局化生药、健康产业两大板块

目前，公司以创新中药为主，积极布局化生药、健康产业两大板块，构建了专利中药、化生药、健康产业协同发展、相互促进的医药健康产业格局。

● 专利中药板块：公司形成了以络病理论指导临床重大疾病治疗研究，创新带动专利新药研发的科技核心竞争力，围绕六大重点疾病领域开发系列拥有自主知识产权的专利中药，形成独具特色的产品布局优势。目前，公司拥有专利新药 13 个，荣获国家科技进步一等奖 1 项、国家科技进步二等奖 4 项、国家技术发明二等奖 1 项及省部级科技奖励 20 余项，获中药发明专利 300+ 项。

● 化生药板块：公司制定了“转移加工切入—仿制药国际国内双注册—专利新药研发生产销售”齐步走的化生药发展战略。在仿制药业务方面，公司已持有 15 个美国 ANDA 产品的批文，实现全部在美国上市；针对新兴市场，公司已在全球 20 多个国家递交注册申请，获批 6 个注册证；在中国市场已有 13 个产品通过一致性评价。新药业务方面，公司多个化学一类新药研发工作正在顺利推进，其中 1 个项目完成了三期临床试验。

● 健康产业板块：公司充分发挥“研-产-销”的一体化运营模式优势，协同产品产业化。目前公司已形成通络健康心脑、养精抗衰老增强免疫力、动形抗疲劳护关节品、静神助眠及改善情绪、连花呼吸健康等系列产品，其中晚必安、连花清菲袋泡茶、连花清咽抑菌喷剂、连花爆珠等产品有着广泛的消费群体。

● 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 125.9/148.4/172.9 亿元，分别同比增长 0.4%/17.9%/16.5%，归母净利润分别为 24.0/27.6/31.5 亿元，分别同比增长 1.7%/14.7%/14.1%，对应估值为 16X/14X/12X。维持“买入”评级。

● 风险提示

行业政策调整的风险、药品降价的风险、产品研发和上市后临床研究风险、主要原材料价格波动风险等。

● 重要财务指标

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12533	12588	14836	17288
收入同比（%）	23.9%	0.4%	17.9%	16.5%
归属母公司净利润	2362	2402	2756	3145
净利润同比（%）	75.7%	1.7%	14.7%	14.1%
毛利率（%）	63.8%	62.5%	62.1%	61.5%
ROE（%）	21.6%	18.0%	17.1%	16.4%
每股收益（元）	1.41	1.44	1.65	1.88
P/E	21.19	16.12	14.05	12.31
P/B	4.58	2.90	2.41	2.01
EV/EBITDA	14.48	11.50	9.52	8.05

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	7254	7669	10520	13345	营业收入	12533	12588	14836	17288
现金	1904	1804	3731	5306	营业成本	4541	4714	5629	6649
应收账款	1727	1869	2124	2521	营业税金及附加	203	211	249	290
其他应收款	6	7	8	10	销售费用	3259	3462	4095	4789
预付账款	516	412	566	625	管理费用	612	629	757	864
存货	2022	2121	2519	2984	财务费用	20	-6	-17	-38
其他流动资产	1079	1456	1573	1901	资产减值损失	-108	-37	-41	-55
非流动资产	9082	9949	10919	11782	公允价值变动收益	19	0	0	0
长期投资	2	3	4	6	投资净收益	-7	44	52	61
固定资产	4625	5040	5534	5951	营业利润	2830	2778	3185	3632
无形资产	724	810	920	1007	营业外收入	8	8	8	8
其他非流动资产	3730	4094	4460	4818	营业外支出	57	30	30	30
资产总计	16336	17617	21439	25127	利润总额	2781	2756	3163	3610
流动负债	4850	3736	4808	5358	所得税	424	358	411	469
短期借款	500	0	0	0	净利润	2357	2398	2751	3141
应付账款	1480	1767	1972	2411	少数股东损益	-5	-4	-4	-5
其他流动负债	2870	1968	2836	2946	归属母公司净利润	2362	2402	2756	3145
非流动负债	556	553	551	549	EBITDA	3386	3241	3714	4194
长期借款	200	200	200	200	EPS (元)	1.41	1.44	1.65	1.88
其他非流动负债	356	353	351	349					
负债合计	5406	4289	5360	5907					
少数股东权益	-2	-6	-10	-14					
股本	1671	1671	1671	1671					
资本公积	2343	2343	2343	2343					
留存收益	6919	9320	12076	15221					
归属母公司股东权	10932	13334	16089	19235					
负债和股东权益	16336	17617	21439	25127					
现金流量表									
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
经营活动现金流	3488	1958	3676	3283					
净利润	2362	2402	2756	3145					
折旧摊销	452	551	646	709					
财务费用	34	11	6	6					
投资损失	7	-44	-52	-61					
营运资金变动	684	-1017	261	-589					
其他经营现金流	1627	3475	2554	3807					
投资活动现金流	-1995	-1545	-1740	-1700					
资本支出	-214	-1305	-1505	-1476					
长期投资	-1789	-285	-288	-286					
其他投资现金流	8	45	53	62					
筹资活动现金流	-637	-514	-9	-9					
短期借款	0	-500	0	0					
长期借款	-300	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	-337	-14	-9	-9					
现金净增加额	857	-101	1927	1575					
主要财务比率									
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
成长能力									
营业收入	23.9%	0.4%	17.9%	16.5%					
营业利润	80.3%	-1.8%	14.6%	14.0%					
归属于母公司净利润	75.7%	1.7%	14.7%	14.1%					
获利能力									
毛利率 (%)	63.8%	62.5%	62.1%	61.5%					
净利率 (%)	18.8%	19.1%	18.6%	18.2%					
ROE (%)	21.6%	18.0%	17.1%	16.4%					
ROIC (%)	21.1%	17.1%	16.2%	15.5%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	33.1%	24.3%	25.0%	23.5%					
净负债比率 (%)	49.5%	32.2%	33.3%	30.7%					
流动比率	1.50	2.05	2.19	2.49					
速动比率	0.97	1.37	1.55	1.82					
营运能力									
总资产周转率	0.77	0.71	0.69	0.69					
应收账款周转率	7.26	6.73	6.99	6.86					
应付账款周转率	3.07	2.67	2.85	2.76					
每股指标(元)									
每股收益	1.41	1.44	1.65	1.88					
每股经营现金流薄	2.09	1.17	2.20	1.96					
每股净资产	6.54	7.98	9.63	11.51					
估值比率									
P/E	21.19	16.12	14.05	12.31					
P/B	4.58	2.90	2.41	2.01					
EV/EBITDA	14.48	11.50	9.52	8.05					

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, 研究所所长助理、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(上海)医疗器械有限公司、和君集团、诚通证券和华西证券研究所, 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。

分析师: 李昌幸, 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, 曾任职于某国产科学仪器公司、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。