

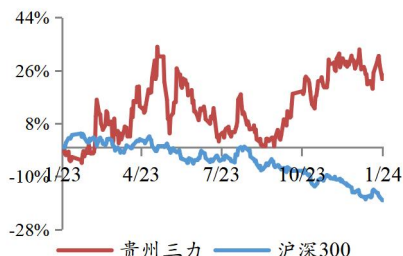
业绩超预期，开喉剑等多个中药产品推动公司业务持续增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-01-09

收盘价（元）	18.76
近12个月最高/最低（元）	20.22/14.24
总股本（百万股）	410
流通股本（百万股）	408
流通股比例（%）	99.63
总市值（亿元）	77
流通市值（亿元）	77

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】公司点评贵州三力：三季度业绩亮眼，盈利能力大幅增长 2023-11-22
- 2.【华安医药】公司点评贵州三力：前三季度业绩亮眼，并表汉方未来业绩增厚可期 2023-09-24

主要观点：

● 事件：

贵州三力发布2023年年度业绩预告：2023年年度营业收入预计为15.87亿元-16.86亿元（同比增长32.11%-40.35%）；归母净利润预计为2.87亿元-3.08亿元（同比增长42.58%-52.77%）；扣非归母净利润预计为2.34亿元-2.54亿元（同比增长20.17%-30.71%）。

● 分析点评

Q4业绩亮眼，收入和利润超预期

根据预告的数据测算，2023Q4营业收入预计为6.17亿元-7.16亿元（同比增长25.72%-45.87%，环比Q3增长约82.24%-111.45%）；归母净利润预计为1.29亿元-1.50亿元（同比增长32.15%-53.14%，环比Q3增长约126.30%-162.25%）；扣非归母净利润为0.81-1.01亿元（同比-18.76% - +1.87%，环比Q3增长约43.00%-79.30%）。单季度收入和利润体量在增速上无论是同比还是环比都显著增长，业绩超预期。

核心产品开喉剑发力，对外投资实现盈利，双轮驱动实现公司23年盈利能力高速提升

23Q1和Q4，国内咽喉类疾病及流感等发病量出现大幅增加，用药需求大幅增长，公司核心产品开喉剑喷雾剂及开喉剑喷雾剂（儿童型）市场需求旺盛，公司销售增加。同时23Q3，公司OTC渠道的建设开始逐步上量，使得公司营收保持着稳定的增长。

对外投资方面：公司于2022年控股的德昌祥，2023年间接控股的云南无敌，和在23Q4纳入公司合并范围的贵州汉方药业有限公司均实现盈利，进一步提升公司盈利能力。

汉方制药并表增厚未来收入利润，公司产品矩阵进一步丰富

汉方药业拥有8种剂型，80个批准文号，其中独家品种20个，专利品种9个，独家苗药8个；医保品种38个，其中国家医保品种12个，独家国家医保品种2个，非独家国家医保品种10个，区域和省医保26个。目前主要销售产品是芪胶升白胶囊、黄芪颗粒、日舒安洗液（湿巾）、儿童回春颗粒、妇科再造胶囊。

贵州三力自2020年12月参股汉方药业以来，协助汉方药业梳理管理架构、销售体系。2年多以来，汉方药业在管理和销售方面，都取得了巨大的提升。在公司完成增资扩股引入贵州三力成为新股东后，公司改善了资金问题，进行了部门整合，销售渠道也得到进一步提升，加之中医药行业市场得到扩展，在诸多利好情况下，公司集中优势力量发展大品种，公司2021年及2022年的收入增长率分别7.14%和10.49%，2023年预计增长率为14.81%。

根据公司评估，预计2024-2028年，汉方药业营业收入为6.0、6.8、7.4、8.0、8.4亿元，收入增长率分别为12.90%、12.00%、10.00%、

7.00%、5.00%；净利润为 5,926.36、7,073.13、8,527.29、9,344.40、9,695.19 万元，25-28 年分别同比增长 19%、21%、10%、4%。收购汉方药业股权将有助于扩大上市公司总体营业收入，有利于增厚上市公司利润；同时，公司可以委派管理人员全面接管汉方药业，将更利于汉方药业的规范管理及高质量发展。

● 投资建议

我们调整了公司盈利预测，公司 2023~2025 年收入分别 16.7/25.6/30.6 亿元，分别同比增长 39.3%/52.8%/19.7%，归母净利润分别为 2.9/3.8/4.5 亿元（前值为 2.7/3.7/4.5 亿元），分别同比增长 43.9%/30.2%/20.3%，对应估值为 27X/20X/17X。我们看好公司核心产品开喉剑后续空间+并购品种后续放量，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

营销拓展不及预期；大品种依赖风险；收购战略推行不及预期风险；新公司亏损超出预期等。

● 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	1201	1673	2556	3059
收入同比 (%)	27.9%	39.3%	52.8%	19.7%
归属母公司净利润	201	290	377	454
净利润同比 (%)	32.2%	43.9%	30.2%	20.3%
毛利率 (%)	71.7%	72.0%	72.0%	72.0%
ROE (%)	16.2%	19.1%	19.9%	19.3%
每股收益 (元)	0.49	0.71	0.92	1.11
P/E	28.00	26.54	20.38	16.94
P/B	4.55	5.06	4.05	3.27
EV/EBITDA	0.00	21.90	16.40	13.83

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1172	1119	1658	2204	营业收入	1201	1673	2556	3059
现金	571	246	391	709	营业成本	340	468	716	858
应收账款	363	520	755	926	营业税金及附加	11	17	26	31
其他应收款	2	32	65	47	销售费用	563	770	1209	1447
预付账款	7	7	12	15	管理费用	55	80	123	147
存货	98	130	212	247	财务费用	-1	1	2	2
其他流动资产	132	183	224	260	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	645	936	1021	1096	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	130	90	50	0	投资净收益	11	11	1	1
固定资产	188	388	381	375	营业利润	226	340	469	561
无形资产	107	194	281	368	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	219	264	309	353	营业外支出	4	3	4	4
资产总计	1817	2055	2679	3301	利润总额	223	337	465	559
流动负债	549	509	738	884	所得税	31	51	70	84
短期借款	205	205	205	205	净利润	192	287	395	475
应付账款	178	165	295	369	少数股东损益	-9	-3	18	21
其他流动负债	165	139	238	310	归属母公司净利润	201	290	377	454
非流动负债	30	30	30	30	EBITDA	231	349	466	553
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.49	0.71	0.92	1.11
其他非流动负债	30	30	30	30					
负债合计	578	538	768	914					
少数股东权益	-1	-4	14	35	主要财务比率				
股本	411	410	410	410	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	230	223	223	223	成长能力				
留存收益	598	887	1264	1718	营业收入	27.9%	39.3%	52.8%	19.7%
归属母公司股东权益	1239	1520	1897	2351	营业利润	25.9%	50.9%	37.7%	19.7%
负债和股东权益	1817	2055	2679	3301	归属于母公司净利	32.2%	43.9%	30.2%	20.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	71.7%	72.0%	72.0%	72.0%
					净利率 (%)	16.8%	17.3%	14.8%	14.8%
					ROE (%)	16.2%	19.1%	19.9%	19.3%
					ROIC (%)	12.8%	15.5%	17.9%	17.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	31.8%	26.2%	28.7%	27.7%
					净负债比率 (%)	46.7%	35.5%	40.2%	38.3%
					流动比率	2.14	2.20	2.25	2.49
					速动比率	1.95	1.93	1.94	2.20
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.81	0.95	0.93
					应收账款周转率	3.31	3.22	3.39	3.30
					应付账款周转率	1.90	2.84	2.43	2.33
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.49	0.71	0.92	1.11
					每股经营现金流(薄)	0.71	0.01	0.63	1.03
					每股净资产	3.02	3.71	4.63	5.74
					估值比率				
					P/E	28.00	26.54	20.38	16.94
					P/B	4.55	5.06	4.05	3.27
					EV/EBITDA	0.00	21.90	16.40	13.83

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。