

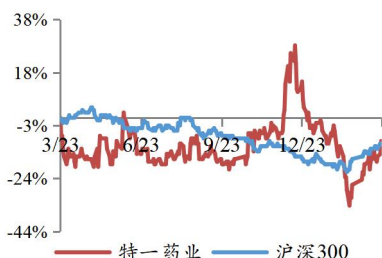
## 核心产品止咳宝片销量破十亿片，盈利能力稳步提升

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-13

收盘价（元）	16.21
近12个月最高/最低（元）	27.49/11.55
总股本（百万股）	365
流通股本（百万股）	247
流通股比例（%）	67.83
总市值（亿元）	59
流通市值（亿元）	40

### 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】特一药业点评报告：业绩大幅增长，“1+N”产品梯队可持续期待 2023-04-25

### 主要观点：

#### 事件

特一药业发布2023年年度报告。公司23年营业收入为10.67亿元，同比增长20.38%；归母净利润为2.53亿元，同比增长42.07%；扣非归母净利润为2.49亿元，同比增长43.61%。

#### 事件点评

#### ● 23年止咳宝片销量破10亿片，公司毛利率持续提升，盈利能力稳步增长

23年止咳宝片保持增长，止咳宝片的销量突破了10亿片。进一步拉动公司业绩增长。

2023年公司销售毛利率为56.15%，同比增长7.11个百分点；销售费用率16.34%，同比增长3.10个百分点，主要是2023年公司加大了品牌及业务宣传的投入所致；管理费用率6.21%，同比下降0.44个百分点；研发费用率4.04%，同比下降0.25个百分点；财务费用率0.45%，同比下降1.96个百分点。经营性现金流净额为1.99亿元，同比下降46.58%。公司目前销售回款快，结算周期在35天左右，23年经营性现金流量净额下降，主要是预收货款比期初减少所致。整体来看，23年毛利率提升明显，盈利能力持续增强。

2023Q4营业收入为3.22亿元，同比增长6.06%；归母净利润为0.65亿元，同比下降19.57%；扣非归母净利润为0.63亿元，同比下降21.51%。23Q4收入依旧维持增长。

#### ● 主营业务中成药板块毛利率逐步优化，盈利能力持续提升

分行业来看，中成药部分收入为5.82亿元，同比增长44.06%，收入增长主要源于止咳宝片快速放量，同时其他中成药品种（枫蓼肠胃康片、皮肤病血毒丸等产品）销售增长也较大；毛利率为74.54%，同比增长9.97个百分点，止咳宝片收入占比持续增大，毛利率提升明显。

化学药制剂部分收入为4.17亿元，同比增长2.05%；毛利率为30.41%，同比下降0.09个百分点。化学原料药部分收入为0.62亿元，同比下降8.08%；毛利率为58.20%，同比下降10.67个百分点。“原料药+制剂”一体化优势逐步体现。

#### ● 止咳宝片知名度不断提升，二次开发持续推进，持续打造中药大品种

特一药业的止咳宝片作为公司独家产品，23年销量突破了10亿片，公司规划力争在后续3-5年左右的时间，实现止咳宝片销售量达到24亿片，年复合增长率接近20%。止咳宝片疗效明确，价格优势明显。止咳宝片在临床上用于治疗慢性支气管炎，针对咳嗽（尤其是寒性咳嗽、痰湿咳嗽）疗效确切，止咳宝片每天使用成本为7.45

元，低于止咳化痰类中成药平均每天 13.8 元左右的使用成本，价格优势明显。

止咳宝片有较高的认可度和忠实用户群体，根据南方医药经济研究所米内网数据库的统计数据，公司的止咳宝片连续多年位列止咳祛痰平喘类中成药前十大品牌。

同时，公司将通过核心品种的临床研究或真实世界研究，推动公司特色中药品种（含止咳宝片、皮肤病血毒丸等）成长为中药大品种，进一步提升公司的经营业绩和抗风险能力。

#### ● 投资建议：维持“买入”评级

我们预测，收入端 24 年仍能在 23 年高基数情况下缓步增长，公司 2024-2026 年收入预计分别为 11.34/13.68/16.51 亿元（2024-2025 年原预测值为 14.5/18.3 亿元），分别同比增长 6%/21%/21%；24 年预计公司将继续推进销售改革，利润端受费用率提升的影响，24 年与 23 年持平，25 年后开始高速增长，2024-2026 年归母净利润预计分别为 2.56/3.20/4.01 亿元（2024-2025 年原预测值为 3.4/4.4 亿元），分别同比增长 1%/25%/25%，对应估值为 24X/19X/15X。因此我们维持“买入”投资评级。

#### ● 风险提示

政策风险，成本上升风险，研发风险等。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1067	1134	1368	1651
收入同比 (%)	20.4%	6.3%	20.6%	20.7%
归属母公司净利润	253	256	320	401
净利润同比 (%)	42.1%	1.3%	24.9%	25.1%
毛利率 (%)	56.1%	56.3%	57.6%	58.0%
ROE (%)	12.6%	11.3%	12.4%	13.4%
每股收益 (元)	0.77	0.70	0.88	1.10
P/E	23.27	23.67	18.96	15.15
P/B	3.25	2.68	2.35	2.03
EV/EBITDA	16.70	13.24	10.50	8.11

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1105	1499	1906	2447	<b>营业收入</b>	1067	1134	1368	1651
现金	647	1008	1328	1752	营业成本	468	496	579	694
应收账款	98	112	130	160	营业税金及附加	12	13	16	19
其他应收款	14	18	20	25	销售费用	174	198	250	297
预付账款	14	23	22	29	管理费用	66	74	88	102
存货	272	258	319	372	财务费用	5	4	2	-1
其他流动资产	60	79	86	109	资产减值损失	-13	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1407	1333	1253	1176	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	1
固定资产	525	437	350	263	<b>营业利润</b>	293	298	372	466
无形资产	151	148	143	138	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	732	747	761	775	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2513	2832	3159	3623	<b>利润总额</b>	293	298	372	466
<b>流动负债</b>	466	529	536	600	所得税	40	42	52	65
短期借款	306	306	306	306	<b>净利润</b>	253	256	320	401
应付账款	42	57	59	75	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	118	166	171	218	<b>归属母公司净利润</b>	253	256	320	401
<b>非流动负债</b>	36	36	36	36	EBITDA	371	405	481	570
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.77	0.70	0.88	1.10
其他非流动负债	36	36	36	36					
<b>负债合计</b>	502	565	572	636					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	365	365	365	365					
资本公积	982	982	982	982					
留存收益	664	920	1240	1641					
归属母公司股东权益	2011	2267	2587	2988					
<b>负债和股东权益</b>	2513	2832	3159	3623					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	199	398	356	460	<b>成长能力</b>				
净利润	253	256	320	401	营业收入	20.4%	6.3%	20.6%	20.7%
折旧摊销	60	103	107	105	营业利润	49.2%	1.7%	24.9%	25.1%
财务费用	16	9	9	9	归属于母公司净利	42.1%	1.3%	24.9%	25.1%
投资损失	0	0	0	-1	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-145	30	-80	-54	毛利率 (%)	56.1%	56.3%	57.6%	58.0%
其他经营现金流	413	226	400	455	净利率 (%)	23.7%	22.6%	23.4%	24.3%
<b>投资活动现金流</b>	-86	-28	-27	-27	ROE (%)	12.6%	11.3%	12.4%	13.4%
资本支出	-86	-27	-27	-27	ROIC (%)	11.6%	10.1%	11.1%	12.1%
长期投资	0	-2	-1	-1	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	0	0	0	1	资产负债率 (%)	20.0%	19.9%	18.1%	17.5%
<b>筹资活动现金流</b>	-105	-9	-9	-9	净负债比率 (%)	25.0%	24.9%	22.1%	21.3%
短期借款	-328	0	0	0	流动比率	2.37	2.84	3.56	4.08
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.76	2.30	2.92	3.41
普通股增加	136	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	406	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.40	0.43	0.46
其他筹资现金流	-319	-9	-9	-9	应收账款周转率	10.91	10.15	10.52	10.33
<b>现金净增加额</b>	8	361	320	423	应付账款周转率	11.18	8.73	9.81	9.24

每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.70	0.88	1.10
每股经营现金流(薄)	0.54	1.09	0.98	1.26
每股净资产	5.51	6.22	7.09	8.19

估值比率				
P/E	23.27	23.67	18.96	15.15
P/B	3.25	2.68	2.35	2.03
EV/EBITDA	16.70	13.24	10.50	8.11

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。