

传统业务稳中有进持续发展，AR882 研发不断开启新征程

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-08

主要观点：

● 事件：

收盘价（元）	24.15
近 12 个月最高/最低（元）	34.40/17.50
总股本（百万股）	454
流通股本（百万股）	423
流通股比例（%）	93.17
总市值（亿元）	107
流通市值（亿元）	100

2024 年 4 月 26 日，公司发布 2023/2024Q1 业绩，2023 年公司实现营收 25.03 亿元 (yoy+9.79%)，归母净利润 1.85 亿元 (yoy-36.49%)，扣非净利润 1.20 亿元 (yoy-45.73%)；2024Q1 公司实现营收 6.23 亿元 (yoy-13.01%)，归母净利润 1.01 亿元 (yoy-9.53%)，扣非净利润 0.98 亿元 (yoy+5.16%)。

同日，公司发布 2024 年员工持股计划管理方法，持股计划拟受让股票总数不超过 511.61 万股（约占目前总股本 1.13%），购买价格为 11.48 元/股。

● 点评：

● 医药制造业务稳中有进，利润端受多因素影响

2023 年公司医药制造产品收入再上新台阶，实现收入 24.84 亿元 (yoy+11.94%)，占公司营业收入 99.23%，医药制造业务成为公司实现平稳发展的基石。

➢ 儿童药：收入 15.36 亿元 (yoy+17.01%)。芬香清解口服液、奥司他韦胶囊、益气健脾口服液、盐酸左西替利嗪口服滴剂、孟鲁司特钠颗粒、盐酸氨溴索滴剂等品种收入同比快速增长。

➢ 慢病药：收入 7.70 亿元 (yoy-2.40%)。盐酸溴己新注射液、硝苯地平控释片等同比快速增长。

2023 年公司毛利率为 81.04%，同比降低 5.79pct；净利率为 6.06%，同比降低 5.43pct。公司利润承压受多因素影响：

- 1、研发投入 3.02 亿元 (+58.80%)，主要用于项目研发及临床试验；
- 2、公司联瑞智能生产基地（一期）以及润霖创新研究院先后投入使用，2023 年累计折旧增加 1.14 亿元，较 2022 年增加 8171.47 万元，同比增长 249.30%。

3、2023 年公司投资 AR882、分迪药业、阿尔法分子科技，计入公司投资收益-3815.39 万元。

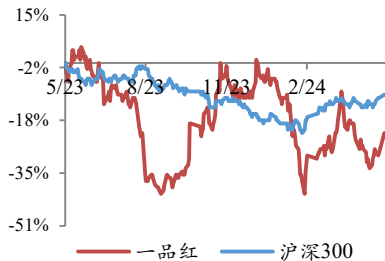
● 创新药 AR882 研发取得阶段性成果，全球化创新再启新程

2023 年，AR882 降低尿酸临床数据获得美国 FDA 高度认可，邮件快速回复同意 III 期临床试验设计方案，并已启动全球多中心 III 期临床试验；溶解痛风石数据亦获得 FDA 高度认可，并于美国风湿病学会

(ACR) 作主题演讲，成为第一个在全球权威 ACR（美国风湿病学）年会上作主题演讲的中国痛风创新药。

2024Q1，AR882 胶囊治疗原发性痛风伴高尿酸血症患者的有效性和安全性的多中心、随机、双盲、平行对照、II/III 期临床试验在国内正式启动，该项临床试验是 II/III 期同步进行，计划在 29 家医院展开，目标入组约 636 人。如果进展顺利，II 期试验将在年底前完成。2024 年 4 月，在组长单位 PI 的指导下，创新药 AR882 II 期临床试验完成首例

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】公司深度一品红：儿童药、慢病药优势已定，痛风创新药 AR882 提升业绩天花板 2023-07-25

患者入组，AR886 有望 2026 年左右上市，成为增厚公司业绩的大单品。

● **员工持股计划指引清晰，彰显公司发展信心**

根据员工持股计划业绩考核目标，以 2023 年为基准年，公司 2024-2026 年考核利润增长率分别不低于 15%/32%/52%。（其中考核利润=归母扣非净利润+研发费用-对联营企业和合营企业的投资收益。）考核利润增长率目标充分反映公司稳健发展信心。

● **投资建议：维持“买入”评级**

我们增加对 2026 年业绩预测，预计 2024-2026 年公司收入分别为 28.77/33.57/39.79 亿元，收入增速分别为 14.9%/16.7%/18.5%，2024-2026 年归母净利润分别为 2.44/3.25/3.91 亿元，增速分别为 32.0%/33.5%/20.3%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 0.54/0.72/0.86 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 42/32/26x，公司在儿童药和慢病药领域具有多年积累优势，创新药 AR882 研发进展顺利，维持“买入”评级。

● **风险提示**

药品研发风险；行业政策风险；产品质量风险。

● **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	2503	2877	3357	3979
收入同比 (%)	9.8%	14.9%	16.7%	18.5%
归属母公司净利润	185	244	325	391
净利润同比 (%)	-36.5%	32.0%	33.5%	20.3%
毛利率 (%)	81.0%	86.7%	87.3%	87.8%
ROE (%)	7.3%	8.8%	10.5%	11.2%
每股收益 (元)	0.42	0.54	0.72	0.86
P/E	71.02	42.37	31.75	26.38
P/B	5.37	3.73	3.34	2.97
EV/EBITDA	29.55	17.59	13.58	11.04

资料来源：ifind (2024 年 5 月 8 日)，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	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1360	1253	1420	1591	
现金	423	370	391	411	
应收账款	361	356	430	515	
其他应收款	12	18	19	23	
预付账款	29	49	53	56	
存货	346	239	280	319	
其他流动资产	188	222	247	267	
非流动资产	3045	3191	3378	3630	
长期投资	543	343	357	379	
固定资产	1589	1904	2301	2654	
无形资产	447	496	508	524	
其他非流动资产	466	447	212	72	
资产总计	4405	4444	4798	5220	
流动负债	1489	1314	1385	1471	
短期借款	550	543	489	460	
应付账款	202	119	144	167	
其他流动负债	737	652	752	844	
非流动负债	318	315	315	315	
长期借款	160	160	160	160	
其他非流动负债	158	155	155	155	
负债合计	1807	1630	1701	1786	
少数股东权益	76	49	7	-48	
股本	454	454	454	454	
资本公积	814	814	814	814	
留存收益	1254	1498	1823	2214	
归属母公司股东权益	2522	2766	3091	3483	
负债和股东权益	4405	4444	4798	5220	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	458	475	689	656	
净利润	152	217	283	337	
折旧摊销	200	280	363	440	
财务费用	40	39	37	35	
投资损失	22	26	27	-20	
营运资金变动	53	-107	-21	-36	
其他经营现金流	90	345	304	272	
投资活动现金流	-579	-472	-578	-571	
资本支出	-334	-609	-535	-466	
长期投资	-253	194	-16	-25	
其他投资现金流	8	-57	-27	-80	
筹资活动现金流	100	-56	-91	-64	
短期借款	0	-7	-54	-29	
长期借款	-40	0	0	0	
普通股增加	166	0	0	0	
资本公积增加	272	0	0	0	
其他筹资现金流	-298	-49	-37	-35	
现金净增加额	-24	-53	21	20	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	2503	2877	3357	3979	
营业成本	475	383	428	486	
营业税金及附加	42	42	50	61	
销售费用	1124	1381	1645	1989	
管理费用	329	351	413	497	
财务费用	33	30	30	27	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	-3	0	0	0	
投资净收益	-22	-26	-27	20	
营业利润	214	301	393	495	
营业外收入	49	0	0	0	
营业外支出	19	0	0	0	
利润总额	244	301	393	495	
所得税	92	84	110	158	
净利润	152	217	283	337	
少数股东损益	-33	-27	-42	-55	
归属母公司净利润	185	244	325	391	
EBITDA	471	611	786	962	
EPS (元)	0.42	0.54	0.72	0.86	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	9.8%	14.9%	16.7%	18.5%
营业利润	-24.1%	40.8%	30.5%	25.9%
归属于母公司净利	-36.5%	32.0%	33.5%	20.3%
获利能力				
毛利率 (%)	81.0%	86.7%	87.3%	87.8%
净利率 (%)	7.4%	8.5%	9.7%	9.8%
ROE (%)	7.3%	8.8%	10.5%	11.2%
ROIC (%)	5.0%	6.6%	7.9%	8.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	41.0%	36.7%	35.4%	34.2%
净负债比率 (%)	69.6%	57.9%	54.9%	52.0%
流动比率	0.91	0.95	1.03	1.08
速动比率	0.62	0.69	0.74	0.79
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.65	0.73	0.79
应收账款周转率	8.22	8.02	8.54	8.42
应付账款周转率	3.49	2.38	3.25	3.13
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.54	0.72	0.86
每股经营现金流	1.01	1.05	1.52	1.44
每股净资产	5.55	6.09	6.81	7.67
估值比率				
P/E	71.02	42.37	31.75	26.38
P/B	5.37	3.73	3.34	2.97
EV/EBITDA	29.55	17.59	13.58	11.04

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、和君集团与华西证券研究所，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。