

# 主营业务稳健发展，CKBA 创新药临床进展顺利

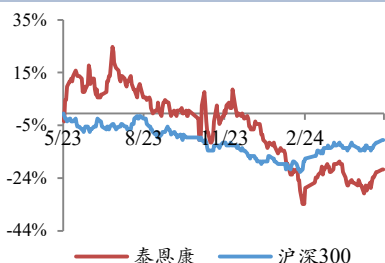
投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-08

主要观点：

收盘价（元）	14.79
近12个月最高/最低（元）	23.99/11.65
总股本（百万股）	425
流通股本（百万股）	268
流通股比例（%）	62.91
总市值（亿元）	63
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】公司深度泰恩康：主营业务稳健发展，CKBA 创新药临床进展顺利 2024-02-23

### ● 事件：

2024年4月22日，公司发布2023年年报及2024年一季报。2023年公司实现营收7.61亿元（yoy-2.90%），归母净利润1.60亿元（yoy-8.26%），扣非归母净利润1.52亿元（yoy-9.26%）；2024Q1实现营收1.89亿元（yoy-2.41%），归母净利润4546.78万元（yoy-12.54%），扣非归母净利润4343.78万元（yoy-7.20%）。

### ● 点评：

#### ● 核心产品竞争格局良好，和胃整肠丸将成为公司的自有OTC药品

2023年公司的核心产品爱廷玖盐酸达泊西汀片和沃丽汀销售收入基本与上年持平；和胃整肠丸销售收入仍实现了较大幅度的增长，其中：

- 肠胃用药实现销售收入20,415.44万元，同比增长29.20%；
- 两性健康用药实现销售收入22,475.09万元，同比减少1.66%；
- 眼科用药实现销售收入18,433.61万元，同比减少0.59%。

2023年7月，公司与泰国李万山于就和胃整肠丸的生产技术转让达成协议，未来和胃整肠丸将成为公司的自有OTC药品，并加速提升其整体产能，同时依托公司在OTC渠道的品牌推广优势进行全国性推广，争取将其打造为国内肠胃用药领域的知名头部产品，增加药品销售收入。

#### ● “自研+收购”丰富产品品类，CKBA II期临床试验进展顺利

公司持续加大研发投入，丰富产品管线，2023年公司研发投入1.59亿元（yoy+194.97%），占营收比例20.95%。

- **自研：**2023年公司自主研发成果显著：奥硝唑注射液、阿加曲班注射液、重酒石酸卡巴拉汀胶囊取得注册批件，实现每年2-3个研发项目落地转化销售的研发目标。其他研发产品也稳步推进中，截至2024年4月，巴瑞替尼片、枸橼酸西地那非口崩片、非那雄胺他达拉非胶囊、盐酸伐地那非片、米诺地尔搽剂、孟鲁司特钠颗粒等13个药物研发项目已提交注册申请，盐酸毛果芸香碱滴眼液已于2024年3月取得药物临床试验批准通知书，研发进展顺利。
- **收购：**除上述和胃整肠丸的生产技术转让外，2023年2月，公司收购博创园控股权，通过此次收购，公司获得CKBA全球创新小分子药物，CKBA软膏于2023年7月顺利获批开展白癜风适应症的II期临床试验，首例病人已于2023年11月完成入组，目前II期临床试验工作顺利开展中。2024年公司将集中资源，全力推动CKBA软膏针对白癜风适应症的II期临床研究，确保临床试验严格按照既定方案有序展开。未来CKBA有望成为公司的另一重磅品种。

#### ● 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 9.26/11.66/14.66 亿元，收入增速分别为 21.7%/25.9%/25.7%，2024-2026 年归母净利润分别为 2.22/3.06/4.20 亿元，增速分别为 38.8%/37.6%/37.2%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 0.52/0.72/0.99 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 27/20/14x，公司在肠胃用药和两性健康用药领域优势显著，创新药 CKBA 临床试验顺利开展。维持“买入”评级。

● **风险提示**

产品研发进度不及预期；市场竞争加剧风险。

● **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	761	926	1166	1466
收入同比 (%)	-2.9%	21.7%	25.9%	25.7%
归属母公司净利润	160	222	306	420
净利润同比 (%)	-8.3%	38.8%	37.6%	37.2%
毛利率 (%)	60.6%	65.6%	68.9%	72.2%
ROE (%)	8.9%	11.0%	13.2%	15.3%
每股收益 (元)	0.38	0.52	0.72	0.99
P/E	42.97	27.33	19.86	14.47
P/B	3.88	3.02	2.62	2.22
EV/EBITDA	29.91	19.87	14.76	10.93

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	
<b>流动资产</b>	1187	1140	1264	1450	
现金	456	329	320	351	
应收账款	312	346	438	566	
其他应收款	4	4	6	7	
预付账款	18	14	18	21	
存货	87	82	96	110	
其他流动资产	312	366	386	396	
<b>非流动资产</b>	1042	1236	1465	1743	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	230	240	239	241	
无形资产	158	195	245	305	
其他非流动资产	654	802	980	1197	
<b>资产总计</b>	2229	2377	2729	3193	
<b>流动负债</b>	253	179	224	269	
短期借款	54	0	0	0	
应付账款	121	77	99	124	
其他流动负债	78	102	126	144	
<b>非流动负债</b>	147	146	146	146	
长期借款	108	108	108	108	
其他非流动负债	39	38	38	38	
<b>负债合计</b>	400	325	371	415	
少数股东权益	39	39	39	39	
股本	425	425	425	425	
资本公积	901	901	901	901	
留存收益	464	686	992	1412	
归属母公司股东权益	1790	2012	2318	2738	
<b>负债和股东权益</b>	2229	2377	2729	3193	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	94	159	268	361	
净利润	154	222	306	420	
折旧摊销	40	36	39	41	
财务费用	2	8	6	6	
投资损失	-8	0	0	0	
营运资金变动	-106	-112	-87	-111	
其他经营现金流	272	340	396	536	
<b>投资活动现金流</b>	-391	-235	-270	-324	
资本支出	-200	-224	-269	-323	
长期投资	-200	-1	-1	-1	
其他投资现金流	9	-10	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	-54	-50	-6	-6	
短期借款	34	-54	0	0	
长期借款	108	0	0	0	
普通股增加	189	0	0	0	
资本公积增加	-208	0	0	0	
其他筹资现金流	-176	3	-6	-6	
<b>现金净增加额</b>	-351	-126	-9	30	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	761	926	1166	1466	
营业成本	300	319	362	407	
营业税金及附加	10	11	14	18	
销售费用	137	171	222	293	
管理费用	66	83	105	132	
财务费用	-6	-1	1	1	
资产减值损失	-10	-3	-3	-4	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
投资净收益	8	0	0	0	
<b>营业利润</b>	191	262	360	494	
营业外收入	2	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
<b>利润总额</b>	192	262	360	494	
所得税	39	39	54	74	
<b>净利润</b>	154	222	306	420	
少数股东损益	-7	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	160	222	306	420	
EBITDA	223	296	399	536	
EPS (元)	0.38	0.52	0.72	0.99	

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-2.9%	21.7%	25.9%	25.7%
营业利润	-8.7%	37.0%	37.6%	37.2%
归属于母公司净利	-8.3%	38.8%	37.6%	37.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	60.6%	65.6%	68.9%	72.2%
净利率 (%)	21.1%	24.0%	26.2%	28.6%
ROE (%)	8.9%	11.0%	13.2%	15.3%
ROIC (%)	7.3%	10.1%	12.3%	14.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	17.9%	13.7%	13.6%	13.0%
净负债比率 (%)	21.8%	15.8%	15.7%	14.9%
流动比率	4.69	6.38	5.63	5.40
速动比率	4.20	5.71	5.01	4.81
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.36	0.40	0.46	0.50
应收账款周转率	2.62	2.82	2.98	2.92
应付账款周转率	3.37	3.22	4.13	3.65
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.38	0.52	0.72	0.99
每股经营现金流	0.22	0.37	0.63	0.85
每股净资产	4.21	4.73	5.45	6.44
<b>估值比率</b>				
P/E	42.97	27.33	19.86	14.47
P/B	3.88	3.02	2.62	2.22
EV/EBITDA	29.91	19.87	14.76	10.93

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，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。