

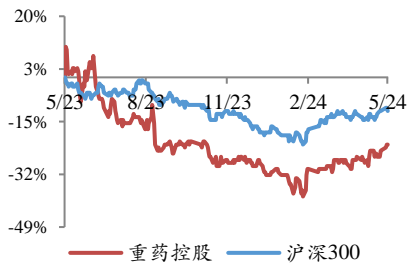
公司经营逐步改善，国企改革持续推进中

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-08

收盘价(元)	5.59
近12个月最高/最低(元)	8.33/4.28
总股本(百万股)	1,728
流通股本(百万股)	1,728
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	97
流通市值(亿元)	97

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】重药控股深度报告：西南地区医药商业重点企业，国企改革推进公司发展 2024-03-06

主要观点：

● 事件：

公司 2023 年实现营业收入 801.19 亿元，同比+18.12%；归母净利润 6.55 亿元，同比-31.22%；扣非归母净利润 5.83 亿元，同比-33.45%。公司 2024Q1 收入为 196.24 亿元，同比+0.02%；归母净利润为 1.03 亿元，同比-37.99%；扣非归母净利润为 0.92 亿元，同比-37.94%。

● 分析点评

2023 年收入强劲增长，净利润受行业扰动，整体财务数据平稳

23Q4：单季度来看，公司 2023Q4 收入为 217.35 亿元，同比+25.65%；归母净利润为 1.37 亿元，同比-20.38%；扣非归母净利润为 1.14 亿元，同比-29.02%。

23 全年财务数据：2023 年公司整体毛利率为 7.87%，同比-0.71 个百分点；期间费用率 6.24%，同比-0.26 个百分点；其中销售费用率 2.76%，同比-0.24 个百分点；管理费用率（含研发费用）1.86%，同比-0.04 个百分点；财务费用率 1.63%，同比+0.01 个百分点；经营性现金流净额为 5.09 亿元，同比+77.92%。

分板块：纯销、分销、零售三大业态实现强劲增长

公司 2023 半年纯销、分销、零售三个渠道均取得显著增长。

纯销：纯销业态实现营业收入 635.94 亿元，同比增长 16.63%。在大环境下行，带量采购等因素影响下，仍保持较好增长态势。二级及以上等级纯销客户数量超 7800 家。开展 B2B、B2C、O2O 等医药电商业务，本报告期电商板块重药云商线上平台交易额突破 15 亿元，同比增加 52%。

分销：分销业态实现营业收入 132.24 亿元，同比增长 26.09%。销售客户遍布全国 31 个省、直辖市及自治区，客户数量约 3.1 万家，报告期内销售实现稳步提升。

零售：公司按照“批零一体化”战略不断推进，零售通过 DTP 专业药房、社区药房相结合的经营模式，报告期内零售板块实现营业收入 30.34 亿元，同比增长 14.80%。公司拥有直营社区药房 818 家，加盟社区药房 57 家，报告期内社区药房营业收入 11.06 亿元。并且拥有直营 DTP 专业药房 147 家，加盟 DTP 药房 12 家。

公司积极拓展业务范围和市场布局，在报告期内完成近 20 个股权投资项目，增量销售近 25 亿元，特别是在黑龙江、河北、广西等地区填补市场空白。零售方面，公司净增零售药房 228 家，总数突破千家，显示公司在零售业务上的快速扩张和市场占有率的提升。

分产品：多业态蓬勃发展，精麻&器械值得期待

西药：报告期内西药类实现营业收入 616.74 亿元，同比增长 13.95%。

全年新增上游客户 700 余家、品种 6000 余个、新产品落户 40 余个。新兴业务共实现营业收入 2.02 亿元，同比增长 105%。同时大力推进服务创新，全年与 79 个厂家共计签署 220 余个合约销售项目。

麻精：公司麻精板块实现营业收入 26.81 亿元，同比增长 27.29%。目前麻醉药品和第一类精神药品全国性批发企业共 3 家，公司是全国性麻精药品批发企业之一，同时在 14 个省市拥有区域性批发企业。公司是麻精药品第二大批发商，现经营麻精药品品种近 50 个、品规 110 余个，二类精神药品 40 个，进口总代药品 2 个，商业合作客户 400 余家，销售网络覆盖全国 31 个省、直辖市及自治区，其中在四川、重庆、贵州、青海、西藏等 5 个地区具有麻精药品经销优势。

中药：在报告期内，公司中药板块营业收入达到 12.79 亿元，同比增长 45.72%，其中中药饮片销售额为 8.19 亿元，占该板块收入的 64.06%。公司已在 146 家下属公司中获得中药材和中药饮片经营资质，且约 102 家公司已启动中药业务。杭州的中药饮片生产企业已于 2023 年投用，实现了杭州、嘉兴、湖州、绍兴地区二级以上公立医院的全面覆盖。公司计划进一步扩展省内网络，并在 2024 年实现浙江省商业网络的全面覆盖，目标成为浙江中药饮片销售的领先企业。同时，公司在重庆参股的中药配方颗粒生产企业将加强合作，提升公司在中药板块的综合实力，并计划于 2024 年正式投产。

器械：公司器械板块实现营业收入 124.78 亿元，同比增长 31.16%。公司与国际知名医疗器械生产商建立长期稳定的商业配送关系，是国内知名品牌的指定配送商。通过并购、新设等方式新增 6 个器械专营企业，填补了在广西、江苏空白省份的器械市场，新增采供血系统细分业务板块布局，到报告期末，已完成在 16 省市设立器械平台公司。

参股工业：子公司重庆药友，报告期内实现营业收入 54.98 亿元，归母净利润 7.35 亿元。

重庆总部区域和市外业绩持续增长，24Q1 整体财务表现稳健

分区域：重庆总部区域实现营业收入 274.09 亿元，占公司营业收入的比例 34.21%。重庆总部包含 86 家独立核算子公司；拥有直营 DTP 专业药房及社区药房共 805 家；覆盖客户约 2.3 万家。重庆市外实现营业收入 527.10 亿元，占公司营业收入的比例 65.79%。市外包含 31 个省、市、自治区及特别行政区的 131 家独立核算子公司；拥有直营 DTP 专业药房及社区药房共 161 家；覆盖客户近 20 万家。

24Q1 财务数据：24Q1 公司整体毛利率为 7.75%，同比-0.53 个百分点；期间费用率 6.31%，同比-0.01 个百分点；其中销售费用和管理费用同比略有上升，而财务费用则表现出下降趋势，显示公司在财务成本控制方面取得了一定成效。根据公司财务预算，2024 年公司预计实现营业收入 850-900 亿元。

国企改革持续推进，有利于公司长期发展

2024 年 2 月 6 日，重药控股、中国医药发布公告：重药控股间接控股股东重庆化医控股（集团）公司正在与中国医药控股股东中国通用技术

(集团)控股有限责任公司开展战略整合事宜。根据中国医药公告显示本次整合或将导致重庆医药的控股股东和实际控制人变更为通用技术集团。中国医药业务涉及医药健康全产业链，目前构建了以国际贸易为引领、以医药工业为支撑、以医药商业为纽带的贸、工、技、服一体化产业格局。改革或有益于公司主业持续优化发展。

● 投资建议

我们预计，公司 2024~2026 年收入分别 906.0/1016.5/1145.3 亿元，分别同比增长 13.1%/12.2%/12.7%，归母净利润分别为 10.8/12.4/14.2 亿元，分别同比增长 65.6%/14.2%/14.2%，对应估值为 9X/8X/7X。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

医疗改革不断深化的风险、资金需求加大的风险、应收账款规模扩大的风险、管理难度加大的风险

● 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	80119	90602	101650	114529
收入同比 (%)	18.1%	13.1%	12.2%	12.7%
归属母公司净利润	655	1085	1239	1415
净利润同比 (%)	-31.2%	65.6%	14.2%	14.2%
毛利率 (%)	7.9%	8.5%	8.5%	8.7%
ROE (%)	5.8%	8.8%	9.1%	9.4%
每股收益 (元)	0.38	0.63	0.72	0.82
P/E	13.08	8.90	7.80	6.83
P/B	0.76	0.78	0.71	0.64
EV/EBITDA	8.00	7.33	6.26	5.53

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
流动资产	54577	69752	79980	95445	营业收入	80119	90602	101650	114529
现金	9149	16423	22705	33085	营业成本	73810	82936	93008	104554
应收账款	32901	37594	40352	43889	营业税金及附加	219	247	278	313
其他应收款	1189	1388	1505	1719	销售费用	2213	2899	3202	3779
预付账款	1585	2654	2790	2928	管理费用	1486	1721	1952	2245
存货	7925	9771	10447	11458	财务费用	1302	1273	1464	1631
其他流动资产	1829	1922	2181	2367	资产减值损失	-28	0	0	0
非流动资产	8947	8777	8805	8872	公允价值变动收益	16	0	0	0
长期投资	3084	3245	3383	3532	投资净收益	302	326	366	412
固定资产	2169	2289	2309	2334	营业利润	1007	1770	2022	2309
无形资产	320	349	391	427	营业外收入	33	0	0	0
其他非流动资产	3375	2895	2722	2578	营业外支出	31	0	0	0
资产总计	63524	78529	88786	104316	利润总额	1009	1770	2022	2309
流动负债	42860	53939	62607	76339	所得税	236	414	473	540
短期借款	13866	22366	27366	37366	净利润	772	1356	1548	1769
应付账款	13409	14892	16798	18829	少数股东损益	118	271	310	354
其他流动负债	15585	16681	18443	20144	归属母公司净利润	655	1085	1239	1415
非流动负债	5156	7676	7676	7676	EBITDA	2456	3338	3701	4123
长期借款	2848	4848	4348	3848	EPS (元)	0.38	0.63	0.72	0.82
其他非流动负债	2308	2829	3329	3829					
负债合计	48016	61616	70284	84016					
少数股东权益	4262	4533	4842	5196	主要财务比率				
股本	1728	1728	1728	1728	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2494	2494	2494	2494	成长能力				
留存收益	7024	8159	9438	10883	营业收入	18.1%	13.1%	12.2%	12.7%
归属母公司股东权	11246	12381	13659	15105	营业利润	-29.8%	75.8%	14.2%	14.2%
负债和股东权益	63524	78529	88786	104316	归属于母公司净利	-31.2%	65.6%	14.2%	14.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	7.9%	8.5%	8.5%	8.7%
					净利率 (%)	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%
					ROE (%)	5.8%	8.8%	9.1%	9.4%
					ROIC (%)	4.3%	4.4%	4.4%	4.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	75.6%	78.5%	79.2%	80.5%
					净负债比率 (%)	309.6%	364.3%	379.9%	413.9%
					流动比率	1.27	1.29	1.28	1.25
					速动比率	1.05	1.06	1.06	1.06
					营运能力				
					总资产周转率	1.26	1.15	1.14	1.10
					应收账款周转率	2.44	2.41	2.52	2.61
					应付账款周转率	5.50	5.57	5.54	5.55
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.38	0.63	0.72	0.82
					每股经营现金流薄)	0.29	-1.32	1.80	1.43
					每股净资产	6.51	7.16	7.90	8.74
					估值比率				
					P/E	13.08	8.90	7.80	6.83
					P/B	0.76	0.78	0.71	0.64
					EV/EBITDA	8.00	7.33	6.26	5.53

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达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。