

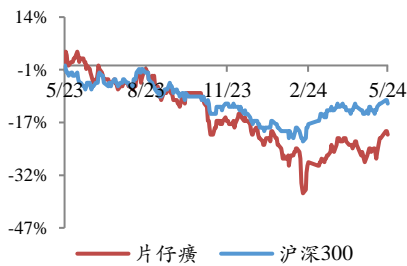
2023 年业绩稳健增长，2024Q1 肝病药提价下销售亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-08

收盘价（元）	240.24
近 12 个月最高/最低（元）	321.00/180.69
总股本（百万股）	603
流通股本（百万股）	603
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,449
流通市值（亿元）	1,449

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】公司点评片仔癀：片仔癀收入稳健增长，23 年业绩增速有望改善 2023-11-20

主要观点：

● 事件：

公司 2023 年实现营业收入 100.58 亿元，同比+15.69%；归母净利润 27.97 亿元，同比+13.15%；扣非归母净利润 28.54 亿元，同比+15.26%。公司 2024Q1 收入为 31.71 亿元，同比+20.58%；归母净利润为 9.75 亿元，同比+26.61%；扣非归母净利润为 9.88 亿元，同比+28.23%。

● 分析点评

2023 年：收入增长稳定，净利润波动，毛利率持续提升

23Q4：单季度来看，公司 2023Q4 收入为 24.59 亿元，同比+18.30%；归母净利润为 3.93 亿元，同比-6.47%；扣非归母净利润为 4.13 亿元，同比-0.31%。

23 全年财务数据：2023 年公司整体毛利率为 46.76%，同比+1.12 个百分点；期间费用率 13.66%，同比+2.37 个百分点；其中销售费用率 7.78%，同比+2.22 个百分点；管理费用率（含研发费用）5.96%，同比-0.49 个百分点；财务费用率-0.08%，同比+0.64 个百分点。

医药销售韧性显现，化妆品增速持续

医药制造业部分收入为 48.02 亿元，同比增速为+25.94%；毛利率为 75.77%，同比减少 2.93 个百分点，主要系原材料成本提升。其中，肝病用药部分收入为 44.63 亿元，同比增速为+24.26%；毛利率为 78.79%，同比减少 2.11 个百分点。销售量同比增长 34%，库存量同比下降 60.5%，彰显销售韧性。心脑血管用药部分收入为 2.66 亿元，同比增速为+60.57%；毛利率为 38.71%，同比减少 8.44 个百分点。

医药流通业部分收入为 42.05 亿元，同比增速为+3.60%；毛利率为 13.85%，同比增加 0.07 个百分点。化妆品业部分收入为 7.07 亿元，同比增速为+11.42%；毛利率为 62.18%，同比增加 1.58 个百分点。

品牌持续突破，大品种二次开发蓄势待发

做优片仔癀、做强大品种、做大化妆品。安宫牛黄丸、片仔癀含片、肝宝，这三个单品实现销售额过亿元。化妆品方面，皇后牌片仔癀珍珠霜销售额实现过亿元；保健食品 5 个自有“蓝帽子”产品销售翻番。

深化大品种二次开发，加快新药开发进程。开展片仔癀及优势中成药品种二次开发临床研究 11 项，完成临床研究 3 项，不断挖掘大品种价值；同时 3 个化药 1 类新药、3 个中药 1.1 类新药和 1 个中药 1.2 类新药进入临床研究阶段。

24Q1: 肝病治疗药物销售增长显著, 毛利率微降费用控制显著

2024 年第一季度, 公司在肝病治疗药物领域的销售收入实现了显著增长, 同比增长 27.84%, 达到了 15.05 亿元人民币。这一增长得益于产品价格的上调, 使得国内外市场的销售额均有所提升。心脑血管药物的营收表现则有所下滑, 同比减少了 3.23%, 降至 1.17 亿元人民币, 这主要与去年同期较高的营收基数有关。化妆品业务的营收表现强劲, 同比增长 83.18%, 达到 2 亿元人民币, 显示出业务正在持续恢复并保持良好势头。

● 投资建议

我们预计, 公司 2024~2026 年收入分别 114.9/129.8/147.7 亿元, 分别同比增长 14.2%/13.0%/13.8%, 归母净利润分别为 33.8/40.6/48.9 亿元, 分别同比增长 20.8%/20.3%/20.3%, 对应估值为 43X/36X/30X。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

公司推广不及预期、原材料价格波动、日化/化妆品业务增速不及预期等。

● 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	10058	11487	12978	14765
收入同比 (%)	15.7%	14.2%	13.0%	13.8%
归属母公司净利润	2797	3379	4064	4889
净利润同比 (%)	13.1%	20.8%	20.3%	20.3%
毛利率 (%)	46.8%	49.1%	50.3%	51.5%
ROE (%)	20.9%	20.2%	19.5%	19.0%
每股收益 (元)	4.64	5.60	6.74	8.10
P/E	52.15	42.90	35.67	29.64
P/B	10.91	8.65	6.96	5.64
EV/EBITDA	43.22	33.37	28.14	23.03

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	15100	18913	23528	28940	营业收入	10058	11487	12978	14765
现金	1159	4655	8612	13404	营业成本	5355	5844	6448	7157
应收账款	912	1012	1160	1311	营业税金及附加	81	92	104	118
其他应收款	57	101	94	118	销售费用	783	827	908	1034
预付账款	340	393	422	475	管理费用	367	505	545	591
存货	3379	3468	3948	4314	财务费用	-8	-16	-103	-202
其他流动资产	9254	9283	9293	9318	资产减值损失	-8	0	0	0
非流动资产	1980	1675	1442	1208	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	194	143	92	41	投资净收益	126	92	104	118
固定资产	313	181	122	61	营业利润	3394	4051	4869	5855
无形资产	291	263	235	206	营业外收入	4	5	5	5
其他非流动资产	1183	1089	994	900	营业外支出	29	20	20	20
资产总计	17080	20588	24970	30148	利润总额	3369	4036	4854	5840
流动负债	2883	2960	3217	3430	所得税	518	605	728	876
短期借款	990	990	990	990	净利润	2851	3430	4126	4964
应付账款	506	500	581	629	少数股东损益	54	51	62	74
其他流动负债	1387	1470	1647	1812	归属母公司净利润	2797	3379	4064	4889
非流动负债	277	277	277	277	EBITDA	3378	4239	4886	5763
长期借款	35	35	35	35	EPS (元)	4.64	5.60	6.74	8.10
其他非流动负债	241	241	241	241					
负债合计	3160	3237	3494	3707					
少数股东权益	544	596	658	732	主要财务比率				
股本	603	603	603	603	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1095	1095	1095	1095	成长能力				
留存收益	11678	15057	19121	24011	营业收入	15.7%	14.2%	13.0%	13.8%
归属母公司股东权	13376	16755	20819	25708	营业利润	14.0%	19.4%	20.2%	20.3%
负债和股东权益	17080	20588	24970	30148	归属于母公司净利	13.1%	20.8%	20.3%	20.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	46.8%	49.1%	50.3%	51.5%
					净利率 (%)	27.8%	29.4%	31.3%	33.1%
					ROE (%)	20.9%	20.2%	19.5%	19.0%
					ROIC (%)	18.2%	18.2%	17.6%	17.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	18.5%	15.7%	14.0%	12.3%
					净负债比率 (%)	22.7%	18.7%	16.3%	14.0%
					流动比率	5.24	6.39	7.31	8.44
					速动比率	3.95	5.08	5.96	7.04
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.56	0.52	0.49
					应收账款周转率	11.03	11.35	11.19	11.27
					应付账款周转率	10.59	11.68	11.11	11.38
					每股指标 (元)				
					每股收益	4.64	5.60	6.74	8.10
					每股经营现金流薄)	3.66	5.59	6.35	7.70
					每股净资产	22.17	27.77	34.51	42.61
					估值比率				
					P/E	52.15	42.90	35.67	29.64
					P/B	10.91	8.65	6.96	5.64
					EV/EBITDA	43.22	33.37	28.14	23.03

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。