

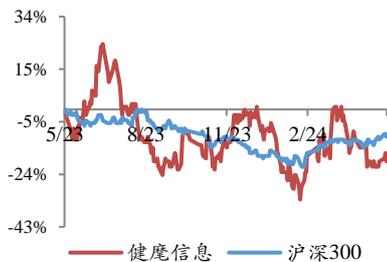
# 行业因素带来业绩承压，海外拓展+医药零售市场战略合作持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-09

收盘价（元）	35.68
近12个月最高/最低（元）	56.61/28.30
总股本（百万股）	136
流通股本（百万股）	136
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	49
流通市值（亿元）	49

## 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

- 【华安医药】健麾信息点评报告：医院业务波动带来业绩承压，期待公司海外订单持续推进 2023-12-12
- 【华安医药】健麾信息点评报告：上半年医院恢复阶段带来业绩承压，期待公司沙特订单落地

## 主要观点：

### ● 事件：

公司 2023 年实现营业收入 3.08 亿元，同比-4.59%；归母净利润 0.60 亿元，同比-48.13%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同比-53.27%。

公司 2024Q1 收入为 0.36 亿元，同比-41.85%；归母净利润为 0.05 亿元，同比-47.28%；扣非归母净利润为 0.05 亿元，同比-46.52%。

### ● 分析点评

#### 2023 年：行业性影响带来业绩承压

23Q4：单季度来看，公司 2023Q4 收入为 0.66 亿元，同比+41.12%；归母净利润为-0.14 亿元，同比-146.79%；扣非归母净利润为-0.14 亿元，同比-185.75%。

23 全年财务数据：2023 年公司整体毛利率为 54.82%，同比-4.76 个百分点；期间费用率 25.26%，同比+5.96 个百分点；其中销售费用率 8.23%，同比+0.71 个百分点；管理费用率（含研发费用）17.42%，同比+4.65 个百分点；财务费用率-0.39%，同比+0.61 个百分点；经营性现金流净额为-0.35 亿元，同比-5.01%。

24Q1 财务数据：24Q1 公司整体毛利率为 78.15%，同比+36.86 个百分点；期间费用率 74.41%，同比+48.89 个百分点；其中销售费用率 24.39%，同比+15.52 个百分点；管理费用率（含研发费用）48.63%，同比+31.20 个百分点；财务费用率 1.40%，同比+2.18 个百分点；经营性现金流净额为-0.65 亿元，同比+37.78%。

整体而言，公司所在行业处于疫情后的恢复阶段，医院及医药流通企业客户资金面较为紧张；受外部因素影响，公司所处行业供需关系阶段性发生变化，公司业务和项目实施节奏严重受阻，业务没有实现预期结果。

#### 智慧药房项目增长稳健

分产品来看，智慧药房项目部分收入为 2.00 亿元，同比增速为+6.88%；毛利率为 63.70%，同比增加 1.87 个百分点。

智能化静配中心项目部分收入为 0.15 亿元，同比增速为-73.69%；毛利率为 46.41%，同比减少 15.36 个百分点。

智能化药品耗材管理项目部分收入为 0.04 亿元，同比增速为-56.21%；毛利率为 47.35%，同比减少 3.74 个百分点。

#### 海外开拓持续推进，医药零售市场战略合作

开拓海外：与阿吉兰兄弟控股集团在沙特首都利雅得设立合资公司，拟通过双方长期积累的商业实力、业务经验和优势资源将公司产品迅速推广到沙特、中东及北非市场，目前合资公司与沙特卫生部指定的信息系

统集成商 Lean 公司，签署了共同对沙特 2300 余家基层医院进行数字化改造的合作备忘录，并已开始向合资公司小批量供货。公司亦与中国香港、中国澳门等多个国家或地区的经销商和意向客户签署了相关协议，除稳定供应中国台湾市场之外，已开始向俄罗斯市场供货。

战略布局医药零售市场：先后与医药零售领域的多家行业龙头达成战略合作，公司进一步与互联网平台头部企业合作，双方将以“健麾智慧药店”+“互联网平台企业买药提供技术支持”作为“智慧药店”联合展示形式呈现。在平稳交接某互联网平台企业已运营的 20 多家门店设备和快速交付在手的 100 余家门店的商务合同的基础上，“智慧药店”模式计划在全国范围内进行批量复制推广。

### ● 投资建议

我们预计，公司 2024~2026 年收入分别 3.7/4.5/5.5 亿元，分别同比增长 19.2%/22.4%/21.9%，归母净利润分别为 1.3/1.6/1.9 亿元，分别同比增长 115.7%/20.9%/21.0%，对应估值为 38X/31X/26X。维持“买入”投资评级。

### ● 风险提示

应收账款坏账损失风险；客户、供应商集中的风险；新业务拓展不及预期等。

### ● 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	308	367	448	547
收入同比 (%)	-4.6%	19.2%	22.4%	21.9%
归属母公司净利润	60	129	156	189
净利润同比 (%)	-48.1%	115.7%	20.9%	21.0%
毛利率 (%)	54.8%	56.1%	55.0%	54.5%
ROE (%)	5.7%	10.9%	11.7%	12.4%
每股收益 (元)	0.44	0.95	1.15	1.39
P/E	94.86	37.50	31.02	25.64
P/B	5.39	4.10	3.63	3.18
EV/EBITDA	111.27	27.88	24.03	20.83

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>	771	572	429	319	<b>营业收入</b>	308	367	448	547
现金	268	24	-114	-270	营业成本	139	161	202	249
应收账款	384	402	369	375	营业税金及附加	2	2	3	4
其他应收款	11	12	15	19	销售费用	25	27	34	41
预付账款	25	31	38	47	管理费用	30	22	26	32
存货	65	83	100	126	财务费用	-1	0	1	2
其他流动资产	18	19	22	24	资产减值损失	-1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	545	894	1240	1582	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	106	166	226	286	投资净收益	13	9	12	14
固定资产	340	617	892	1163	<b>营业利润</b>	68	145	175	212
无形资产	26	37	49	60	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	73	73	73	73	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1317	1466	1668	1901	<b>利润总额</b>	68	145	175	212
<b>流动负债</b>	177	192	233	271	所得税	6	12	14	17
短期借款	50	50	50	50	<b>净利润</b>	62	133	161	195
应付账款	60	50	74	84	少数股东损益	2	4	5	6
其他流动负债	67	93	109	137	<b>归属母公司净利润</b>	60	129	156	189
<b>非流动负债</b>	2	2	2	2	EBITDA	49	175	209	248
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.44	0.95	1.15	1.39
其他非流动负债	2	2	2	2					
<b>负债合计</b>	179	194	236	274					
少数股东权益	85	89	94	100	<b>主要财务比率</b>				
股本	136	136	136	136	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	359	359	359	359	<b>成长能力</b>				
留存收益	558	687	843	1033	营业收入	-4.6%	19.2%	22.4%	21.9%
归属母公司股东权	1053	1182	1339	1528	营业利润	-48.8%	114.4%	20.9%	21.0%
<b>负债和股东权益</b>	1317	1466	1668	1901	归属于母公司净利	-48.1%	115.7%	20.9%	21.0%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	54.8%	56.1%	55.0%	54.5%
					净利率 (%)	19.5%	35.3%	34.9%	34.6%
					ROE (%)	5.7%	10.9%	11.7%	12.4%
					ROIC (%)	3.3%	9.8%	10.6%	11.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	13.6%	13.3%	14.1%	14.4%
					净负债比率 (%)	15.7%	15.3%	16.5%	16.8%
					流动比率	4.36	2.97	1.84	1.18
					速动比率	3.82	2.34	1.21	0.50
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.23	0.25	0.27	0.29
					应收账款周转率	0.80	0.91	1.22	1.46
					应付账款周转率	2.33	3.25	2.71	2.96
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.44	0.95	1.15	1.39
					每股经营现金流薄)	-0.26	0.97	1.72	1.57
					每股净资产	7.74	8.69	9.84	11.23
					<b>估值比率</b>				
					P/E	94.86	37.50	31.02	25.64
					P/B	5.39	4.10	3.63	3.18
					EV/EBITDA	111.27	27.88	24.03	20.83

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。