

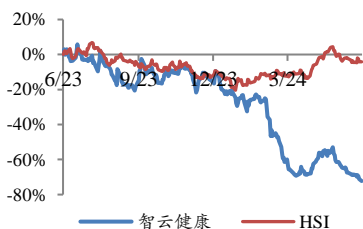
## 引进注射用伊洛前列素溶液，稳步布局肺动脉高压市场

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-07-01

收盘价（元）	1.87
近12个月最高/最低（元）	6.85/1.84
总股本（百万股）	587
流通股本（百万股）	587
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	10
流通市值（亿元）	10

### 公司价格与恒生指数走势比较



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】公司深度智云健康：注射用伊洛前列素溶液 2024-05-13

### 主要观点：

#### 事件

2024年6月24日，智云健康宣布成功获得注射用伊洛前列素溶液的独家分授权许可，将全面负责该产品在大中华区（包含中国大陆及港澳地区）的商业化运营工作。本次引进公司需分两次支付2500万美元（约1.78亿元人民币）预付款（于生效日支付100万美元，于生效日后90日内支付2400万美元）；同时，支付20万美元（约142万元人民币）年度维护费，以维护许可证，直至另行重新谈判。

#### 事件点评

#### ● 肺动脉高压国内急需有效治疗手段，未来几年治疗市场将快速增长

肺动脉高压是指由多种异源性疾病和不同发病机制所致肺血管结构或功能改变，引起肺血管阻力和肺动脉压力升高的临床和病理生理综合征。根据智云健康科技集团公众号显示，据估计，中国肺动脉高压患者数量超过500万人，其中NYHA III-IV级患者约有130-207万，目前国内绝大部分患者缺乏治疗或面临沉重的经济负担，急需有效治疗手段。

肺动脉高压作为患者数量众多且治疗未得到满足的领域，根据智云健康科技集团公众号显示，全球肺动脉高压治疗市场预计到2030年将达到110亿美元；在中国，近几年肺动脉高压领域也是快速增长的市场，预计未来3-5年复合增长率维持在30%以上。

#### ● 伊洛前列素是治疗肺动脉高压的有效药物，其注射剂作为国内独家剂型有望填补市场空白

伊洛前列素是前列环素类似物，已被证实对肺动脉高压等心血管疾病具有显著疗效。研究表明，伊洛前列素可快速降低肺动脉高压患者的肺血管阻力，增加心排量。长期使用伊洛前列素可将患者的2年生存率提高至87%，且不良反应轻微，耐受性良好。除了治疗肺动脉高压，注射用伊洛前列素溶液还有望扩展适应症至血栓闭塞性脉管炎、雷诺现象和PAOD等，为心血管疾病治疗带来更多发展空间。

自2001年上市以来，伊洛前列素注射剂已成为全球多国治疗肺动脉高压的重要药物。然而，国内市场上同类药物选择有限。注射用伊洛前列素溶液作为国内独家剂型（国内市场上尚未有相同含量的注射剂产品上市）将填补国内市场空白。其注册分类为5.2类，可按罕见病用药享受“优先审评审批程序”，上市周期短。

#### ● 公司持续布局慢病管理市场，稳定发展P2M战略提升公司盈利

智云健康科技集团是中国最大的数字化慢病管理解决方案提供商，公司以慢病管理数字化为切入点，推动院内场景数字化，通过向医院提供医院SaaS及用品，使院内慢病管理流程数字化和标准化，为慢性病患者提供从院内到院外的全生命周期服务。同时，智云健康

通过实施 P2M (Patient to Manufacturer) 模式, 有效地连接了患者与制药工业, 利用其覆盖全国的规模化 SaaS 网络和数字化能力, 实现了从患者到工业的直接对接。

● **投资建议: 维持“买入”评级**

我们持续看好公司近 2800 家医院和近 22 万家药店、超过 10 万名注册医生和每年在线处方近 2 亿张的渠道资源和构建的 AI 体系、自营产品在 2024 年的放量、集采下更多药品与公司持续合作。我们维持此前盈利预测, 公司 2024~2026 年收入分别 48.3/61.3/77.3 亿元, 分别同比增长 30.8%/27.0%/26.1%, 归母净利润分别为-0.4/0.03/0.66 亿元, 2024/2025/2026 经调整利润为 0.45/1.5/3.4 亿元。维持“买入”投资评级。

● **风险提示**

行业监管风险, 竞争加剧风险, 商业化推广风险等。

● **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	3691	4827	6129	7728
收入同比 (%)	24%	31%	27%	26%
归母净利润	-323	-39	3	66
归母净利润同比 (%)	81%	88%	109%	1812%
ROE (%)	-17.70%	-2.20%	0.19%	3.54%
每股收益 (元)	-0.60	-0.07	0.01	0.11
市盈率 (P/E)	-10.50	-25.74	293.85	15.37

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>	2,303	2,456	2,669	3,007	<b>营业收入</b>	3,691	4,827	6,129	7,728
现金	243	1,494	1,596	1,792	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	815	161	187	215	<b>营业成本</b>	2,781	3,535	4,480	5,650
存货	298	379	480	606	销售费用	829	869	1,042	1,236
其他	947	422	405	395	管理费用	340	343	417	518
<b>非流动资产</b>	642	828	832	836	研发费用	88	96	123	193
固定资产	159	180	200	220	财务费用	9	14	16	16
无形资产	386	561	555	550	<b>除税前溢利</b>	-327	-39	3	66
其他	97	87	77	67	所得税	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2,945	3,284	3,501	3,843	<b>净利润</b>	-327	-39	3	66
<b>流动负债</b>	1,101	1,473	1,686	1,962	少数股东损益	-4	0	0	0
短期借款	220	305	305	305	<b>归属母公司净利润</b>	-323	-39	3	66
应付账款及票据	233	223	321	450	<b>EBIT</b>	-319	-25	19	82
其他	648	945	1,060	1,206	<b>EBITDA</b>	-210	-12	35	98
<b>非流动负债</b>	78	84	84	84	<b>EPS (元)</b>	-0.60	-0.07	0.01	0.11
长期借款	15	15	15	15					
其他	63	69	69	69					
<b>负债合计</b>	1,180	1,557	1,770	2,046					
普通股股本	0	0	0	0					
储备	2,031	1,992	1,996	2,063					
<b>归属母公司股东权</b>	1,825	1,787	1,791	1,857					
少数股东权益	-60	-60	-60	-60					
<b>股东权益合计</b>	1,765	1,727	1,731	1,797					
负债和股东权益	2,945	3,284	3,501	3,843					

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>	-140	1,269	56	113
净利润	-323	-39	3	66
少数股东权益	-4	0	0	0
折旧摊销	108	13	15	16
营运资金变动及其	79	1,295	37	31
<b>投资活动现金流</b>	-38	-91	62	98
资本支出	-123	-209	-30	-30
其他投资	85	119	92	128
<b>筹资活动现金流</b>	172	72	-16	-16
借款增加	25	85	0	0
普通股增加	-36	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	183	-14	-16	-16
<b>现金净增加额</b>	-6	1,251	102	196

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	23.51%	30.80%	26.97%	26.08%
归属于母公司净利	80.87%	87.86%	108.76%	1812.38%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	-9.70%	-1.63%	-0.20%	0.18%
销售净利率 (%)	-8.75%	-0.81%	0.06%	0.85%
ROE (%)	-17.70%	-2.20%	0.19%	3.54%
ROIC (%)	-15.93%	-15.93%	-1.24%	0.94%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	40.06%	47.42%	50.56%	53.24%
净负债比率 (%)	-0.47%	-67.97%	-73.71%	-81.88%
流动比率	2.09	1.67	1.58	1.53
速动比率	1.80	1.39	1.28	1.20
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.28	1.55	1.81	2.10
应收账款周转率	4.69	9.90	35.21	38.45
应付账款周转率	15.71	15.50	16.47	14.65
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.60	-0.07	0.01	0.11
每股经营现金流	-0.24	2.16	0.09	0.19
每股净资产	3.11	3.04	3.05	3.16
<b>估值比率</b>				
P/E	-10.50	-25.74	293.85	15.37
P/B	2.03	0.57	0.56	0.54
EV/EBITDA	-17.54	13.63	-7.65	-4.71

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。