

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

哈药股份(600664)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

相关研究:

营销重塑&品牌产品上量,工业业务
或可凤凰涅槃

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

营销改革&产品重塑驱动 2024H1 业绩超预期

2024年07月09日

事件: 公司发布 2024 年半年度业绩预增公告, 预计 2024H1 归母净利润为 3.12 亿元到 3.75 亿元, 同比增长 71%到 105%; 预计 2024H1 扣非归母净利润为 2.84 亿元到 3.41 亿元, 同比增长 84%到 120%。

点评:

- **营销改革&产品重塑驱动 2024H1 业绩超预期。** 根据公司发布的业绩预增公告, 我们推算 2024Q2 单季度归母净利润为 1.35 亿元到 1.98 亿元, 同比增长 126%到 230%。预计 2024Q2 单季度扣非归母净利润为 1.25 亿元到 1.82 亿元, 同比增长 190%到 322%。业绩高速增长主要是受公司所属医药工业板块业绩提升影响: ①公司积极调整销售组织架构, 优化业务模式由重分销模式向重终端推广模式转型。②公司重塑产品定位并优化资源配置, 实现了业务与产品策略的双重优化, 从而提升公司毛利率。
- **优质产品+专业营销队伍+高效管理=持续且强劲的业绩表现。** ①**优质产品方面,** 公司手握 1802 个药品批文和 123 个保健品批文, 其中葡萄糖酸锌口服液和葡萄糖酸钙口服液为公司拳头产品, 同时 GNC 高端保健品近年也为公司贡献第二成长曲线。②**专业营销队伍方面,** 2024H1 公司积极调整销售组织架构, 优化业务模式由重分销模式向重终端推广模式转型。③**高效管理方面,** 自 2023 年 12 月管理层换届以来, 公司在业务、营销、产品等方面提升精细化管理的颗粒度, 间接体现为 24Q1\24Q2 强劲的业绩表现, 我们认为公司的工业业务或可凤凰涅槃。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 164.57 亿元、179.19 亿元、197.84 亿元, 同比增速分别约为 7%、9%、10%, 实现归母净利润分别为 5.21 亿元、6.83 亿元、8.98 亿元, 同比分别增长约 32%、31%、32%, 对应当前股价 PE 分别为 13 倍、10 倍、7 倍, 我们维持公司“买入”投资评级。
- **风险因素:** 市场竞争加剧, 营销体系优化和销售不及预期, 提质增效进展不及预期, 医药批发业务增长不及预期, 应收账款回收不及时。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	13,809	15,457	16,457	17,919	19,784
增长率 YoY %	7.9%	11.9%	6.5%	8.9%	10.4%
归属母公司净利润 (百万元)	465	395	521	683	898
增长率 YoY%	25.3%	-15.0%	31.7%	31.1%	31.5%
毛利率%	24.7%	26.2%	27.7%	29.1%	31.0%
净资产收益率ROE%	10.7%	8.4%	9.9%	11.5%	13.2%
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.16	0.21	0.27	0.36
市盈率 P/E(倍)	14.29	16.82	12.77	9.74	7.41
市净率 P/B(倍)	1.54	1.41	1.27	1.12	0.98

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 7 月 9 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,560	10,396	11,083	12,209	13,919	营业总收入	13,809	15,457	16,457	17,919	19,784
货币资金	2,433	3,060	3,407	3,979	4,956	营业成本	10,403	11,405	11,891	12,697	13,648
应收票据	215	81	87	95	104	营业税金及附加	123	118	132	143	158
应收账款	4,089	4,432	4,689	5,087	5,600	销售费用	1,754	2,312	2,534	2,849	3,294
预付账款	261	211	220	235	252	管理费用	819	839	867	923	998
存货	1,804	1,924	1,965	2,051	2,163	研发费用	116	106	185	210	261
其他	757	687	716	762	844	财务费用	68	28	30	32	33
非流动资产	3,875	3,716	3,611	3,493	3,373	减值损失合	-88	-45	-45	-45	-45
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	40	4	0	0	0
固定资产(合)	2,477	2,317	2,220	2,120	2,016	其他	216	51	30	30	30
无形资产	444	451	451	451	451	营业利润	696	660	802	1,049	1,376
其他	954	948	940	922	906	营业外收支	5	-9	-10	-10	-10
资产总计	13,435	14,112	14,694	15,701	17,293	利润总额	701	651	792	1,039	1,366
流动负债	8,002	8,243	8,264	8,498	9,107	所得税	189	176	214	281	369
短期借款	1,933	1,658	1,458	1,258	1,308	净利润	512	474	578	758	997
应付票据	1,172	1,670	1,718	1,834	1,971	少数股东损益	47	79	58	76	100
应付账款	2,338	2,281	2,411	2,575	2,767	归属母公司	465	395	521	683	898
其他	2,559	2,634	2,677	2,831	3,060	EBITDA	935	1,008	1,049	1,299	1,629
非流动负债	486	446	435	450	435	EPS(当年)(元)	0.19	0.16	0.21	0.27	0.36
长期借款	33	33	28	23	18						
其他	453	414	408	428	418						
负债合计	8,488	8,689	8,699	8,948	9,543						
少数股东权益	619	699	757	832	932						
归属母公司股	4,328	4,724	5,238	5,920	6,818						
负债和股东权益	13,435	14,112	14,694	15,701	17,293						
益											

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13,809	15,457	16,457	17,919	19,784
同比(%)	7.9%	11.9%	6.5%	8.9%	10.4%
归属母公司净利润	465	395	521	683	898
同比(%)	25.3%	-15.0%	31.7%	31.1%	31.5%
毛利率(%)	24.7%	26.2%	27.7%	29.1%	31.0%
ROE%	10.7%	8.4%	9.9%	11.5%	13.2%
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.16	0.21	0.27	0.36
P/E	14.29	16.82	12.77	9.74	7.41
P/B	1.54	1.41	1.27	1.12	0.98
EV/EBITDA	7.83	7.19	4.66	3.18	1.96

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	622	950	751	935	1,126
净利润	512	474	578	758	997
折旧摊销	321	312	227	228	229
财务费用	57	56	58	63	69
投资损失	-40	-4	0	0	0
营运资金变	-163	31	-187	-189	-245
其它	-65	81	74	75	75
投资活动现	72	-207	-126	-115	-115
资本支出	61	-51	-104	-97	-97
长期投资	0	0	-20	-20	-20
其他	11	-156	-2	2	2
筹资活动现	175	148	-278	-248	-34
吸收投资	17	4	-7	0	0
借款	-146	-275	-205	-205	45
支付利息或股息	-54	-44	-58	-63	-69
现金流净增加额	873	892	346	572	977

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，医药研究员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药研究员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。