

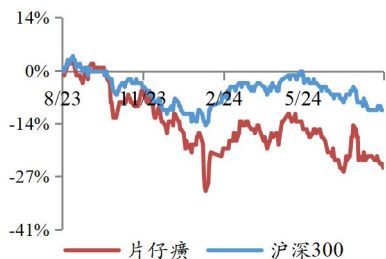
上半年业绩稳健增长，核心产品片仔癀品牌力持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-23

收盘价（元）	203.10
近12个月最高/最低（元）	284.87/180.69
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）	1,225
流通市值（亿元）	1,225

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：2023年业绩稳健增长，2024Q1肝病药提价下销售亮眼 2024-05-09

2.【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：

2024年上半年公司营业收入为56.51亿元，同比增长12.00%；归属于上市公司股东的净利润为17.22亿元，同比增长11.73%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为17.51亿元，同比增长11.03%。

● 分析点评

上半年营收利润双增长，销售持续增长，品牌影响力扩大

公司2024Q2收入为24.80亿元，同比+2.65%；归母净利润为7.47亿元，同比-3.13%；扣非归母净利润为7.63亿元，同比-5.41%。

公司在2024年上半年取得了显著的销售增长，“片仔癀锭剂”在天猫和京东平台的肝胆用药类销量排名第一。重点打造的复方片仔癀含片、茵胆平肝胶囊等产品表现强劲，四个单品销售额全年有望突破亿元。公司还积极参与多个重量级展会和品牌活动，进一步提升片仔癀品牌影响力，吸引超过8,000万人次的关注。

24上半年公司整体毛利率为44.74%，同比-2.33个百分点；期间费用率8.87%，同比-1.27个百分点；其中销售费用率4.41%，同比-0.43个百分点；管理费用率（含研发费用）4.55%，同比-1.03个百分点；财务费用率-0.09%，同比+0.19个百分点；经营性现金流净额为3.81亿元，同比-72.13%。

医药制造稳健增长，大健康产品矩阵逐步形成

医药制造业部分收入为28.94亿元，同比增速为+16.78%；毛利率为67.55%，同比减少6.68个百分点。其中肝病用药部分收入为26.40亿元，同比增速为+17.29%；毛利率为72.39%，同比减少5.32个百分点。心脑血管用药部分收入为2.08亿元，同比增速为+5.98%；毛利率为15.11%，同比减少25.04个百分点。

公告表示，将不断丰富系列“大单品”矩阵，培育复方片仔癀含片、茵胆平肝胶囊、川贝清肺糖浆等系列产品。具体包括：一是助力实现片仔癀牌安宫牛黄丸、茵胆平肝胶囊、复方片仔癀含片、肝宝四个单品全年过亿；二是着力打造珍珠霜、珍珠膏和美白祛斑膏等多款销售全年过亿单品；三是重点提升自有“蓝帽子”产品的市场份额，做大饮品系列产品，形成大健康产品矩阵。

医药流通与化妆品业双增长，线上渠道毛利率提升，线下增速稳健

医药流通业部分收入为22.68亿元，同比增速为+7.48%；毛利率为13.68%，同比减少2.56个百分点。化妆品业部分收入为3.86亿元，同比增速为+41.26%；毛利率为64.53%，同比增加1.28个百分点。渠道上，线下持续增长，线上毛利率提升。线上部分收入为2.52亿

元，同比增速为-11.81%；毛利率为 28.41%，同比增加 11.32 个百分点。线下部分收入为 53.86 亿元，同比增速为+13.39%；毛利率为 45.60%，同比减少 3.28 个百分点。

科技创新驱动与重点突破，品牌强化与质量提升并行

2024 年上半年，公司深入推进片仔癀及其优势品种的二次开发，完成了片仔癀治疗病毒感染等 30 余项药效机理研究和片仔癀治疗中晚期原发性肝癌等 10 余项临床研究。同时，取得 1 个化药 1 类新药（治疗淋巴瘤创新药 PZH2113）的临床许可，多个新药项目进入重要研究阶段，推动 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。

公司在 2024 年上半年强化质量与安全管理体系，推进 28 个生产品种工艺核查，并通过设立圆山基金和盈科基金，加速医药产业链上下游整合。同时，公司片仔癀化妆品完成股改，为分拆上市奠定基础，并积极推动“国企改革深化提升行动”，探索市场化改革，持续提升企业核心竞争力。

产业链上下游再扩展，探索第二增长曲线

8 月 10 日，片仔癀公告，公司全资子公司漳州片仔癀投资管理有限公司拟以自有或自筹资金 2.54 亿元，向漳州市国有资产投资经营有限公司收购漳州市明源香料有限公司(简称“明源香料”)100%股权。明源香料作为核心资产，持有漳州水仙药业股份有限公司 30% 的股份。水仙药业的产品线包括风油精、无极膏等，拥有稳定的盈利模式。片仔癀认为，这次收购将有助于公司聚焦主业，实现产业协同效应。

水仙药业分红稳定，2022 年、2023 年现金分红分别为 1000 万元、2000 万元，假设收购完成后分红水平保持在 1000 万元，则每年将为公司带来 300 万元的分红现金流入。

● 投资建议

我们维持此前盈利预测，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 36X/30X/25X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”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	36.26	30.15	25.06
P/B	10.91	7.31	5.89	4.77
EV/EBITDA	43.22	28.08	23.55	19.14

资料来源: wind, 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述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。