

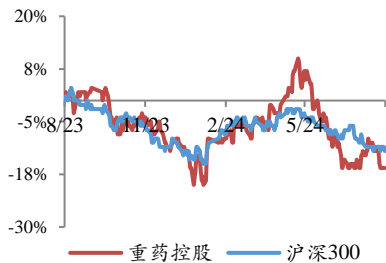
上半年业绩承压，国企改革持续推进中

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-28

收盘价（元）	4.62
近12个月最高/最低（元）	6.09/4.28
总股本（百万股）	1,728
流通股本（百万股）	1,728
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	80
流通市值（亿元）	80

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】重药控股点评报告：公司经营逐步改善，国企改革持续推进中 2024-05-09
- 【华安医药】重药控股深度报告：西南地区医药商业重点企业，国企改革推进公司发展 2024-03-06

主要观点：

● 事件：

公司2024年上半年实现营业收入397.79亿元，同比-2.30%；归母净利润2.38亿元，同比-53.65%；扣非归母净利润2.19亿元，同比-53.86%。

● 分析点评

2024年Q2业绩承压，经营周转双向调整

公司2024Q2收入为201.55亿元，同比-4.46%；归母净利润为1.35亿元，同比-61.13%；扣非归母净利润为1.26亿元，同比-61.17%。行业大环境下带来业绩承压。

2024年上半年，公司应收账款周转天数为155天，同比增加11天；公司应付账款周转天数为70天，同比增加10天。一方面大环境下回款压力提升，另外一方面，作为头部医药流通公司，公司对上游供应商的议价能力持续增强。

医药业务稳步推进，零售与分销持续扩展

上半年公司纯销业态实现营业收入294.94亿元，同比减少5.67%。公司主要业务为医院纯销，覆盖二级及以上等级的客户超过7800家。受医药行业集中带量采购政策影响，纯销业务有所下滑。公司的配送网络已覆盖基层医疗机构和药店，电商板块表现亮眼，重药云商线上平台交易额突破11亿元。与此同时，分销业态营业收入为83.85亿元，同比增长7.97%，分销业务主要集中在中西部地区，客户覆盖全国31个省市，销售客户达3.1万家。

在零售板块，公司实现营业收入17.53亿元，同比增长13.18%。公司旗下的和平药房在全国药品零售企业中排名第14位，积极推动线上线下一体化运营，24年上半年线上平台实现销售0.74亿元。公司零售药房数量在24年上半年内增加了74家，达到1108家，覆盖全国21个省市。社区健康药房与DTP处方药房发展迅速，直营DTP处方药房达154家，进一步提升了公司在零售市场的影响力。

药品业务多元发展，器械业务与新领域拓展

24年上半年，公司药品类业务实现营业收入330.31亿元，同比减少0.27%。药品涵盖西药、中药、麻精药品及医美等多种大健康产品。中药板块实现营业收入73.50亿元，同比增长10.48%，其中在浙江区域的中药业务发展良好，公司在杭州拥有2家中药饮片生产企业，实现营业收入2.2亿元。麻精药品板块营业收入为14.58亿元，同比增长3.85%，公司是全国性麻精药品第二大批发商，销售网络覆盖全国31个省市。公司器械板块在24年上半年实现营业收入59.44亿元，同比减少10.83%，主要受器械集采降价影响。公司积极推进器械业务发展，已在16省市设立器械专业公司，现有129家公司从事器械业务。与此同

时，公司拓展医美、特医食品及兽药等新业务，24年上半年相关业务共实现营业收入1.24亿元，新增上游客户700余家、新增品种约2100个，并与70个厂家签署了210余个合约销售项目。

区域扩展推动收入增长，期待后续央企整合后的赋能

公司在保持现有优势区域的基础上，持续赋能重庆以外省份的子公司，加速全国各区域的增长，重庆以外地区的收入占比较去年末进一步提升。24年上半年重庆市场实现营业收入126.73亿元，占公司营业收入的比例31.86%；重庆市外实现营业收入271.06亿元，占公司营业收入的比例68.14%。

2024年2月6日，重药控股、中国医药发布公告：重药控股间接控股股东重庆化医控股（集团）公司正在与中国医药控股股东中国通用技术（集团）控股有限责任公司开展战略整合事宜。根据中国医药公告显示本次整合或将导致重庆医药的控股股东和实际控制人变更为通用技术集团。中国医药业务涉及医药健康全产业链，目前构建了以国际贸易为引领、以医药工业为支撑、以医药商业为纽带的贸、工、技、服一体化产业格局。改革或有益于公司主业持续优化发展。

● 投资建议

考虑行业大环境对公司的影响，回款压力提升，我们下调了此前盈利预测，预计2024~2026年收入分别834.5/914.7/1011.4亿元（2024~2026年前预测值为906.0/1016.5/1145.3亿元），分别同比增长4.2%/9.6%/10.6%，归母净利润分别为7.3/9.0/11.2亿元（2024~2026年前预测值为10.8/12.4/14.2亿元），分别同比增长11.7%/23.1%/24.0%，对应估值为11X/9X/7X。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

医疗改革不断深化的风险、资金需求加大的风险、应收账款规模扩大的风险、管理难度加大的风险

● 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	80119	83449	91470	101143
收入同比 (%)	18.1%	4.2%	9.6%	10.6%
归属母公司净利润	655	732	901	1116
净利润同比 (%)	-31.2%	11.7%	23.1%	24.0%
毛利率 (%)	7.9%	7.9%	8.0%	8.1%
ROE (%)	5.8%	6.1%	6.9%	7.9%
每股收益 (元)	0.38	0.42	0.52	0.65
P/E	13.08	10.91	8.87	7.15
P/B	0.76	0.66	0.62	0.57
EV/EBITDA	8.00	7.48	6.19	5.25

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	54577	67224	76016	90119	营业收入	80119	83449	91470	101143
现金	9149	18017	24388	34940	营业成本	73810	76866	84173	92966
应收账款	32901	34624	36307	38755	营业税金及附加	219	228	250	276
其他应收款	1189	1275	1350	1511	销售费用	2213	2587	2698	2883
预付账款	1585	2460	2525	2603	管理费用	1486	1586	1738	1922
存货	7925	9055	9455	10188	财务费用	1302	1273	1452	1618
其他流动资产	1829	1793	1990	2122	资产减值损失	-28	0	-5	-6
非流动资产	8947	8777	8800	8861	公允价值变动收益	16	0	0	0
长期投资	3084	3245	3383	3532	投资净收益	302	300	329	364
固定资产	2169	2289	2304	2323	营业利润	1007	1124	1383	1715
无形资产	320	349	391	427	营业外收入	33	0	0	0
其他非流动资产	3375	2895	2722	2578	营业外支出	31	0	0	0
资产总计	63524	76001	84816	98979	利润总额	1009	1124	1383	1715
流动负债	42860	51907	59622	72442	所得税	236	263	324	401
短期借款	13866	22366	27366	37366	净利润	772	861	1059	1314
应付账款	13409	13802	15203	16742	少数股东损益	118	129	159	197
其他流动负债	15585	15738	17052	18333	归属母公司净利润	655	732	901	1116
非流动负债	5156	7676	7676	7676	EBITDA	2456	2833	3201	3672
长期借款	2848	4848	4348	3848	EPS (元)	0.38	0.42	0.52	0.65
其他非流动负债	2308	2829	3329	3829					
负债合计	48016	59583	67298	80118					
少数股东权益	4262	4391	4550	4747	主要财务比率				
股本	1728	1728	1728	1728	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2494	2494	2494	2494	成长能力				
留存收益	7024	7806	8746	9893	营业收入	18.1%	4.2%	9.6%	10.6%
归属母公司股东权益	11246	12028	12968	14115	营业利润	-29.8%	11.6%	23.1%	24.0%
负债和股东权益	63524	76001	84816	98979	归属于母公司净利	-31.2%	11.7%	23.1%	24.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	7.9%	7.9%	8.0%	8.1%
					净利率 (%)	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%
					ROE (%)	5.8%	6.1%	6.9%	7.9%
					ROIC (%)	4.3%	3.6%	3.8%	3.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	75.6%	78.4%	79.3%	80.9%
					净负债比率 (%)	309.6%	362.9%	384.2%	424.8%
					流动比率	1.27	1.30	1.27	1.24
					速动比率	1.05	1.07	1.07	1.07
					营运能力				
					总资产周转率	1.26	1.10	1.08	1.02
					应收账款周转率	2.44	2.41	2.52	2.61
					应付账款周转率	5.50	5.57	5.54	5.55
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.38	0.42	0.52	0.65
					每股经营现金流薄)	0.29	-0.39	1.88	1.55
					每股净资产	6.51	6.96	7.50	8.17
					估值比率				
					P/E	13.08	10.91	8.87	7.15
					P/B	0.76	0.66	0.62	0.57
					EV/EBITDA	8.00	7.48	6.19	5.25

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。