

## 核心产品优势稳固，CKBAII 期临床试验顺利

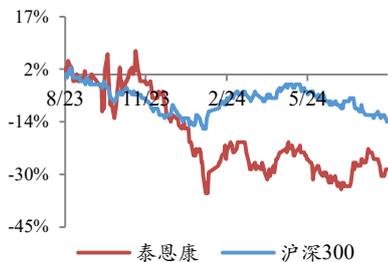
投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

主要观点：

收盘价（元）	13.15
近 12 个月最高/最低（元）	20.50/11.65
总股本（百万股）	425
流通股本（百万股）	263
流通股比例（%）	61.79
总市值（亿元）	56
流通市值（亿元）	35

### 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】公司点评泰恩康：主营业务稳健发展，CKBA 创新药临床进展顺利 2024-05-08

#### ● 事件：

2024 年 8 月 28 日，公司发布 2024 年中报，2024H1 公司实现营收 3.95 亿元 (yoy-2.39%)，归母净利润 8574.89 万元 (yoy-21.37%)，扣非归母净利润 8438.53 万元 (yoy-16.84%)。

#### ● 点评：

##### ● 核心产品竞争格局占优，和胃整肠丸国内注册进程顺利

2024 年上半年公司核心药品和胃整肠丸、“爱廷玖”盐酸达泊西汀片、沃丽汀维持良好的市场竞争格局，预计未来能够保持长期稳定的盈利水平，其中：

- 肠胃用药实现销售收入 9310.77 万元，同比减少 3.37%，和胃整肠丸在国内的注册审批进程，已取得阶段性成果。
- 两性健康用药实现销售收入 1.30 亿元，同比减少 9.35%。
- 眼科用药实现销售收入 8725.86 万元，同比增长 4.26%。

##### ● 优势领域研发梯队建设良好，CKBA 创新药 II 期临床试验顺利

公司持续加大研发投入，丰富产品管线，2024H1 公司研发投入 0.51 亿元 (yoy+41.26%)。

目前，公司主要的医药自主研发项目 37 项，涵盖了多个治疗领域，部分核心研发药品市场空间巨大，其中 11 项已经提交药品注册批件申请，形成了良好的研发梯队。

- 自研 1 类创新药 CKBA 软膏 II 期临床试验已完成超过 50% 受试者入组，临床试验进展顺利。
- 非那雄胺他达拉非胶囊、盐酸伐地那非片、米诺地尔搽剂、尼莫地平注射液等 11 个药物研发项目已提交注册申请，盐酸毛果芸香碱滴眼液及利多卡因丙胺卡因气雾剂分别于 2024 年 3 月、7 月获得临床试验批准，目前正进行受试者招募及入组工作。

公司在研项目形成了良好的梯队，预计未来陆续有自主研发的药品取得药品注册批件，随着在研药品的持续获批上市，将丰富公司产品结构，增厚公司业绩。

#### ● 投资建议：维持“买入”评级

预计 2024-2026 年公司收入分别为 8.85/11.09/13.89 亿元（前值为 9.46/11.65/14.21 亿元），收入增速分别为 16.3%/25.3%/25.2%，2024-2026 年归母净利润分别为 2.07/2.84/3.89 亿元（前值为 2.28/3.08/4.04 亿元），增速分别为 29.5%/37.1%/36.7%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 0.49/0.67/0.91 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 29/21/16x，公司在肠胃用药、两性健康用药和眼科用药领域优势显著，创新药 CKBA 临床试验顺利开展。维持“买入”评级。

## ● 风险提示

产品研发进度不及预期；市场竞争加剧风险

## ● 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	761	885	1109	1389
收入同比 (%)	-2.9%	16.3%	25.3%	25.2%
归属母公司净利润	160	207	284	389
净利润同比 (%)	-8.3%	29.5%	37.1%	36.7%
毛利率 (%)	60.6%	64.9%	68.2%	71.5%
ROE (%)	8.9%	10.4%	12.5%	14.6%
每股收益 (元)	0.38	0.49	0.67	0.91
P/E	42.97	29.29	21.36	15.62
P/B	3.88	3.04	2.66	2.27
EV/EBITDA	29.91	21.11	15.79	11.79

资料来源: ifind (2024年8月29日), 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	1187	1120	1220	1374	
现金	456	331	307	315	
应收账款	312	330	416	536	
其他应收款	4	4	6	7	
预付账款	18	13	18	20	
存货	87	80	93	107	
其他流动资产	312	362	380	389	
<b>非流动资产</b>	1042	1236	1465	1743	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	230	240	239	241	
无形资产	158	195	245	305	
其他非流动资产	654	802	980	1197	
<b>资产总计</b>	2229	2357	2685	3116	
<b>流动负债</b>	253	174	217	259	
短期借款	54	0	0	0	
应付账款	121	75	96	121	
其他流动负债	78	99	121	139	
<b>非流动负债</b>	147	146	146	146	
长期借款	108	108	108	108	
其他非流动负债	39	38	38	38	
<b>负债合计</b>	400	320	363	406	
少数股东权益	39	39	39	39	
股本	425	425	425	425	
资本公积	901	901	901	901	
留存收益	464	671	956	1345	
归属母公司股东权益	1790	1998	2282	2671	
<b>负债和股东权益</b>	2229	2357	2685	3116	

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>	94	161	252	338	
净利润	154	207	284	389	
折旧摊销	40	36	39	41	
财务费用	2	8	6	6	
投资损失	-8	0	0	0	
营运资金变动	-106	-95	-80	-104	
其他经营现金流	272	308	368	497	
<b>投资活动现金流</b>	-391	-235	-270	-324	
资本支出	-200	-224	-269	-323	
长期投资	-200	-1	-1	-1	
其他投资现金流	9	-10	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	-54	-50	-6	-6	
短期借款	34	-54	0	0	
长期借款	108	0	0	0	
普通股增加	189	0	0	0	
资本公积增加	-208	0	0	0	
其他筹资现金流	-176	3	-6	-6	
<b>现金净增加额</b>	-351	-124	-24	7	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	761	885	1109	1389	
营业成本	300	310	352	395	
营业税金及附加	10	11	13	17	
销售费用	137	164	211	278	
管理费用	66	80	100	125	
财务费用	-6	-1	1	1	
资产减值损失	-10	-3	-3	-4	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
投资净收益	8	0	0	0	
<b>营业利润</b>	191	244	335	458	
营业外收入	2	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
<b>利润总额</b>	192	244	335	458	
所得税	39	37	50	69	
<b>净利润</b>	154	207	284	389	
少数股东损益	-7	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	160	207	284	389	
EBITDA	223	279	374	500	
EPS (元)	0.38	0.49	0.67	0.91	

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	-2.9%	16.3%	25.3%	25.2%	
营业利润	-8.7%	27.8%	37.1%	36.7%	
归属于母公司净利	-8.3%	29.5%	37.1%	36.7%	
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	60.6%	64.9%	68.2%	71.5%	
净利率 (%)	21.1%	23.4%	25.7%	28.0%	
ROE (%)	8.9%	10.4%	12.5%	14.6%	
ROIC (%)	7.3%	9.5%	11.6%	13.7%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	17.9%	13.6%	13.5%	13.0%	
净负债比率 (%)	21.8%	15.7%	15.7%	15.0%	
流动比率	4.69	6.45	5.62	5.29	
速动比率	4.20	5.78	4.99	4.71	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.36	0.39	0.44	0.48	
应收账款周转率	2.62	2.76	2.97	2.92	
应付账款周转率	3.37	3.17	4.13	3.65	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.38	0.49	0.67	0.91	
每股经营现金流	0.22	0.38	0.59	0.79	
每股净资产	4.21	4.69	5.36	6.28	
<b>估值比率</b>					
P/E	42.97	29.29	21.36	15.62	
P/B	3.88	3.04	2.66	2.27	
EV/EBITDA	29.91	21.11	15.79	11.79	

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，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**分析师：**李昌幸，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，曾任职于某国产科学仪器公司、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。