

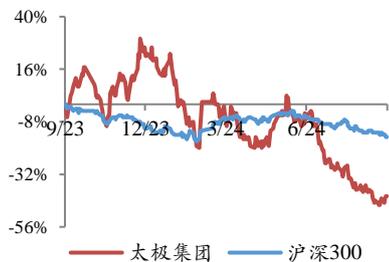
上半年工业端高基数下维持稳定增长，Q2 业绩短期承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-06

收盘价（元）	23.01
近 12 个月最高/最低（元）	52.10/21.04
总股本（百万股）	557
流通股本（百万股）	557
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	128
流通市值（亿元）	128

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】公司点评太极集团：核心产品表现稳定，盈利能力持续提升 2023-12-01

主要观点：

● 事件：

公司 2024 年上半年实现营业收入 78.17 亿元，同比-13.64%；归母净利润 4.95 亿元，同比-12.51%；扣非归母净利润 4.70 亿元，同比-17.81%。

● 分析点评

● 高基数影响表观业绩，费用结构优化

公司 2024Q2 收入为 36.09 亿元，同比-21.94%；归母净利润为 2.48 亿元，同比-25.00%；扣非归母净利润为 2.52 亿元，同比-24.49%。主要是去年同期高基数及部分产品社会库存较高等因素影响致今年上半年销售收入下降。

24 上半年公司整体毛利率为 46.71%，同比-3.44 个百分点；销售费用率 31.66%，同比-3.82 个百分点；管理费用率（含研发费用）5.77%，同比+0.85 个百分点；财务费用率 0.76%，同比+0.09 个百分点。

● 消化代谢线受基数和环境影响，呼吸保持稳健，大健康增长亮眼

医药工业实现销售收入 50.79 亿元，同比下降 19.77%，其中：消化及代谢用药业务收入为 15.85 亿元，同比下降 26.34%；毛利率为 59.65%，同比下降 2.07 个百分点，主要为藿香正气口服液的销售额出现下滑，可能的原因包括去年同期的销售业绩基数较高、今年初南方地区气温相对较低以及市场上的存货量较大。

呼吸系统用药业务收入为 15.74 亿元，同比增长 4.25%；毛利率为 65.02%，同比增长 5.16 个百分点。

医药商业实现销售收入 37.41 亿元，同比下降 10.96%；中药材资源板块实现销售收入 4.90 亿元，同比下降 16.39%；大健康板块实现销售收入 2.65 亿元，同比增长 79.63%。

● 上半年成果显著，下半年规划清晰

上半年，公司持续深化平台建设及科研项目推进，现有 56 项在研项目，涵盖创新药、经典名方等重点领域，完成了华盖散颗粒的中试生产和注册生产工艺验证，多个产品进入权威指南共识。上半年，公司获得一致性评价批件 2 件，新增授权专利 20 件，承担各级财政资助课题 20 项。营销体系方面，推进藿香正气系列产品的市场覆盖率，急支糖浆的 OTC 上柜率和基层医院覆盖率分别提升 25%和 20%。

下半年，公司将加速科研平台的开放协同，推进大品种和潜力产品的二次开发，强化科研赋能销售，并加大高层次科技人才的引进与培育。营销方面，将加快组织进化，优化渠道整合和终端拓展，提升销售目标的实现。公司还将持续推进医药商业板块的整合与创

新，拓展增量市场，稳步提升业绩。中药材资源将加强基地建设
与资源把控，优化中药材全产业链布局。公司将加速智能制造和数
字化转型，提升产能建设与内部管理水平，确保全年经营目标的达
成。

● 投资建议

根据半年报情况，考虑到公司部分产品社会库存较高，公司业绩短
期承压，我们下调了此前盈利预测，预计公司 2024~2026 年收入
分别 156.5/174.6/193.3 亿元（2024~2025 前预测值为
215.5/260.4 亿元），分别同比增长 0.2%/11.6%/10.7%，归母净
利润分别为 9.4/12.4/16.0 亿元（2024~2025 前预测值为 13.5/18.9
亿元），分别同比增长 14.6%/31.9%/28.6%，对应估值为
14X/10X/8X。我们维持“买入”投资评级。

● 风险提示

政策监管风险；公司治理改革不及预期；核心品种销售不及预期。

● 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	15623	15654	17463	19332
收入同比 (%)	10.6%	0.2%	11.6%	10.7%
归属母公司净利润	822	942	1243	1598
净利润同比 (%)	132.0%	14.6%	31.9%	28.6%
毛利率 (%)	48.6%	49.0%	49.6%	50.7%
ROE (%)	22.7%	20.6%	21.4%	21.6%
每股收益 (元)	1.48	1.69	2.23	2.87
P/E	31.39	13.60	10.31	8.02
P/B	7.14	2.81	2.21	1.73
EV/EBITDA	16.20	8.61	6.63	4.60

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	7605	8745	10703	12982	营业收入	15623	15654	17463	19332
现金	1935	3106	4499	6232	营业成本	8030	7986	8801	9532
应收账款	1978	1982	2211	2448	营业税金及附加	189	188	210	232
其他应收款	200	200	224	248	销售费用	5226	5321	5847	6376
预付账款	230	228	252	273	管理费用	740	783	803	889
存货	2691	2676	2949	3194	财务费用	147	65	54	42
其他流动资产	571	552	569	588	资产减值损失	-99	-33	-33	-33
非流动资产	6807	6542	6401	6262	公允价值变动收益	-42	0	0	0
长期投资	22	9	4	2	投资净收益	-9	16	17	19
固定资产	3936	4097	4258	4419	营业利润	1023	1240	1636	2103
无形资产	1282	1248	1217	1184	营业外收入	19	0	0	0
其他非流动资产	1567	1187	922	657	营业外支出	16	0	0	0
资产总计	14412	15286	17105	19244	利润总额	1027	1240	1636	2103
流动负债	9548	9501	10081	10608	所得税	173	248	327	421
短期借款	3284	3284	3284	3284	净利润	853	992	1308	1682
应付账款	1491	1483	1635	1770	少数股东损益	31	50	65	84
其他流动负债	4773	4734	5162	5554	归属母公司净利润	822	942	1243	1598
非流动负债	1118	1048	978	908	EBITDA	1739	1610	1871	2305
长期借款	342	242	142	42	EPS (元)	1.48	1.69	2.23	2.87
其他非流动负债	776	806	836	866					
负债合计	10666	10549	11059	11516					
少数股东权益	124	173	239	323					
股本	557	557	557	557					
资本公积	2072	2072	2072	2072					
留存收益	994	1936	3179	4777					
归属母公司股东权	3622	4564	5807	7406					
负债和股东权益	14412	15286	17105	19244					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	672	1410	1645	1981
净利润	822	942	1243	1598
折旧摊销	458	355	247	244
财务费用	163	79	77	76
投资损失	9	-16	-17	-19
营运资金变动	-914	-36	-6	-38
其他经营现金流	1869	1064	1350	1756
投资活动现金流	-627	-90	-105	-102
资本支出	-680	-143	-152	-148
长期投资	49	38	30	27
其他投资现金流	4	16	17	19
筹资活动现金流	-364	-149	-147	-146
短期借款	-118	0	0	0
长期借款	-162	-100	-100	-100
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-31	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-49	-47	-46
现金净增加额	-320	1171	1393	1733

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	10.6%	0.2%	11.6%	10.7%
营业利润	133.6%	21.2%	31.9%	28.6%
归属于母公司净利	132.0%	14.6%	31.9%	28.6%
获利能力				
毛利率 (%)	48.6%	49.0%	49.6%	50.7%
净利率 (%)	5.3%	6.0%	7.1%	8.3%
ROE (%)	22.7%	20.6%	21.4%	21.6%
ROIC (%)	13.4%	11.3%	12.8%	14.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	74.0%	69.0%	64.7%	59.8%
净负债比率 (%)	284.7%	222.7%	182.9%	149.0%
流动比率	0.80	0.92	1.06	1.22
速动比率	0.49	0.61	0.74	0.90
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.02	1.02	1.00
应收账款周转率	7.90	7.90	7.90	7.90
应付账款周转率	5.38	5.38	5.38	5.38
每股指标 (元)				
每股收益	1.48	1.69	2.23	2.87
每股经营现金流	1.21	2.53	2.95	3.56
每股净资产	6.50	8.20	10.43	13.30
估值比率				
P/E	31.39	13.60	10.31	8.02
P/B	7.14	2.81	2.21	1.73
EV/EBITDA	16.20	8.61	6.63	4.60

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。