

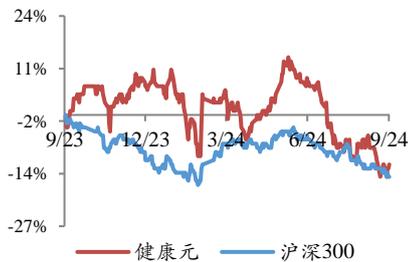
## 上半年业绩承压，创新转型与双轮驱动稳步推进

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-09-05

收盘价(元)	10.00
近12个月最高/最低(元)	13.25/9.52
总股本(百万股)	1,874
流通股本(百万股)	1,874
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	187
流通市值(亿元)	187

### 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】健康元点评报告：业绩维持稳健，双轮驱动战略持续推进  
2024-05-09

### 主要观点：

#### ● 事件：

公司2024年上半年实现营业收入82.35亿元，同比-5.56%；归母净利润7.76亿元，同比-4.78%；扣非归母净利润7.62亿元，同比-2.54%。

#### ● 分析点评

##### 二季度业绩短期承压，公司费用率持续优化

24Q2：单季度来看，公司2024Q2收入为38.95亿元，同比-6.39%；归母净利润为3.37亿元，同比-4.55%；扣非归母净利润为3.34亿元，同比-0.24%。

2024年上半年，公司整体毛利率为63.31%，同比+0.85个百分点；销售费用率25.46%，同比-2.05个百分点；管理费用率（含研发费用）14.08%，同比+0.32个百分点；财务费用率-1.50%，同比-0.10个百分点；经营性现金流净额为17.37亿元，同比+38.19%。

##### 处方药稳步推进，原料药与保健品多元发展

上半年健康元（不含丽珠集团、丽珠单抗）处方药板块实现销售收入7.43亿元，同比下降19.49%。呼吸领域收入为6.02亿元，同比下降25.50%，主要系因左沙丁胺醇集采执行略有下滑。抗感染领域收入为1.27亿元，同比增长24.54%。公司大力推进学术营销，提升市场竞争力，成功推动多项创新药与高壁垒复杂制剂的研发，如抗流感新药TG-1000胶囊完成III期临床试验，镇痛新药FZ008-145进入I期临床研究，沙美特罗替卡松吸入粉雾剂成功获批上市，标志着吸入给药技术平台的重要突破。公司还引入了TSLP靶点抗体药物QX008N注射剂等三个呼吸创新药品种，与拜耳的合作拓展了在COPD治疗领域的布局。

原料药及中间体板块实现销售收入10.13亿元，同比下降4.44%。公司重点产品7-ACA价格保持增长，积极拓展国际市场。美罗培南无菌粉市场份额稳定，并推进新产能项目如TG-1000和替加环素的落地。保健食品及OTC板块实现销售收入3.30亿元，同比增长63.74%。公司通过DTC品牌数字营销体系和社交媒体布局，推动品牌销售增长，依托「更年期专家说」平台提升品牌形象，线上线下渠道渗透率持续提升。

##### 丽珠集团业绩承压，丽珠单抗研发进展显著

丽珠集团（不含丽珠单抗）实现营业收入62.56亿元，同比下降6.32%，为公司贡献净利润5.79亿元。受医保降价和行业整治影响，化学制剂板块略有下滑。其中，促性激素产品实现收入15.49亿元，同比增长12.51%；消化道产品收入13.01亿元，同比下降19.96%；精神产品收入2.97亿元，同比增长6.68%。

丽珠单抗持股权益为54.08%，对公司净利润影响为-1.15亿元。其在大

分子生物创新药方面取得显著进展，重组人促卵泡激素注射液和重组抗人 IL-17A/F 单克隆抗体注射液的临床试验顺利推进。注射用重组人绒促性素已在多个国家获批上市，托珠单抗注射液也已上市销售。此外，重组新型冠状病毒二价疫苗获批紧急使用，丽珠单抗正在加速推进质量体系 and 商业化进程，优化组织架构以提升管理效能。

### ● 投资建议

公司整体业绩稳定，我们维持此前预测，预计公司 2024~2026 年收入分别 172.6/190.6/212.0 亿元，分别同比增长 3.7%/10.5%/11.2%，归母净利润分别为 15.6/17.8/20.4 亿元，分别同比增长 7.8%/14.5%/14.6%，对应估值为 12X/11X/9X。维持“增持”投资评级。

### ● 风险提示

政策风险超预期；市场价格风险超出预期；研发进度不及预期。

### ● 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	16646	17256	19063	21196
收入同比 (%)	-2.9%	3.7%	10.5%	11.2%
归属母公司净利润	1443	1555	1781	2041
净利润同比 (%)	-4.0%	7.8%	14.5%	14.6%
毛利率 (%)	62.2%	63.1%	63.2%	63.3%
ROE (%)	10.5%	10.1%	10.4%	10.7%
每股收益 (元)	0.76	0.83	0.95	1.09
P/E	16.40	12.05	10.52	9.18
P/B	1.69	1.22	1.10	0.98
EV/EBITDA	3.21	1.39	0.20	-0.93

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
<b>流动资产</b>	23875	28026	33097	38890	<b>营业收入</b>	16646	17256	19063	21196
现金	15692	19637	23896	28735	营业成本	6298	6372	7024	7786
应收账款	2693	2792	3084	3429	营业税金及附加	203	207	229	254
其他应收款	46	48	53	59	销售费用	4434	4650	5052	5543
预付账款	280	283	312	346	管理费用	930	1001	1106	1229
存货	2656	2687	2962	3283	财务费用	-405	-100	-159	-223
其他流动资产	2508	2579	2790	3038	资产减值损失	-312	1	1	1
<b>非流动资产</b>	12483	11803	11048	10219	公允价值变动收益	-25	0	0	0
长期投资	1411	1402	1393	1384	投资净收益	79	86	95	106
固定资产	5664	5555	5371	5114	<b>营业利润</b>	3507	3832	4383	5018
无形资产	683	565	446	327	营业外收入	8	10	10	10
其他非流动资产	4725	4281	3837	3394	营业外支出	49	50	50	50
<b>资产总计</b>	36358	39828	44144	49109	<b>利润总额</b>	3466	3792	4343	4978
<b>流动负债</b>	9861	10212	10967	11849	所得税	615	683	782	896
短期借款	2076	2076	2076	2076	<b>净利润</b>	2851	3110	3562	4082
应付账款	894	905	997	1105	少数股东损益	1408	1555	1781	2041
其他流动负债	6890	7231	7894	8668	<b>归属母公司净利润</b>	1443	1555	1781	2041
<b>非流动负债</b>	3858	3858	3858	3858	EBITDA	4179	3630	3970	4354
长期借款	3122	3122	3122	3122	EPS (元)	0.76	0.83	0.95	1.09
其他非流动负债	736	736	736	736					
<b>负债合计</b>	13719	14070	14825	15707					
少数股东权益	8884	10438	12219	14260	<b>主要财务比率</b>				
股本	1866	1874	1874	1874	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1602	1602	1602	1602	<b>成长能力</b>				
留存收益	10289	11843	13624	15665	营业收入	-2.9%	3.7%	10.5%	11.2%
归属母公司股东权益	13756	15319	17100	19141	营业利润	0.8%	9.3%	14.4%	14.5%
<b>负债和股东权益</b>	36358	39828	44144	49109	归属于母公司净利	-4.0%	7.8%	14.5%	14.6%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	62.2%	63.1%	63.2%	63.3%
					净利率 (%)	8.7%	9.0%	9.3%	9.6%
					ROE (%)	10.5%	10.1%	10.4%	10.7%
					ROIC (%)	8.8%	5.5%	5.6%	5.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	37.7%	35.3%	33.6%	32.0%
					净负债比率 (%)	60.6%	54.6%	50.6%	47.0%
					流动比率	2.42	2.74	3.02	3.28
					速动比率	2.08	2.41	2.68	2.94
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.46	0.43	0.43	0.43
					应收账款周转率	6.18	6.18	6.18	6.18
					应付账款周转率	7.04	7.04	7.04	7.04
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.76	0.83	0.95	1.09
					每股经营现金流薄)	2.11	2.58	2.75	3.05
					每股净资产	7.37	8.17	9.12	10.21
					<b>估值比率</b>				
					P/E	16.40	12.05	10.52	9.18
					P/B	1.69	1.22	1.10	0.98
					EV/EBITDA	3.21	1.39	0.20	-0.93

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。