

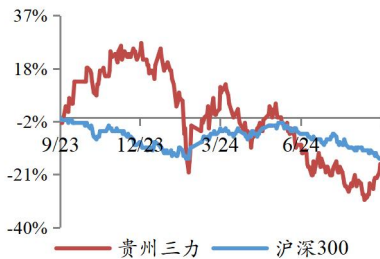
公司计划三年持续分红回馈股东，管理层发展信心足

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-12

收盘价（元）	12.84
近12个月最高/最低（元）	20.34/10.69
总股本（百万股）	410
流通股本（百万股）	409
流通股比例（%）	99.81
总市值（亿元）	53
流通市值（亿元）	53

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】公司点评贵州三力：开喉剑持续增长，并购整合实现多元化 2024-05-13

2.【华安医药】公司点评贵州三力：业绩超预期，开喉剑等多个中药产品推动公司业务持续增长 2024-01-10

主要观点：

● 事件：

公司发布2024年半年度报告：2024年上半年实现营业收入9.20亿元，同比+45.91%；归母净利润1.17亿元，同比+15.96%；扣非归母净利润1.13亿元，同比+16.60%；同时公司发布公告：《未来三年股东分红回报规划（2024年—2026年）》、《关于控股股东自愿承诺不减持公司股份的公告》、《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告暨回购报告书》。

● 分析点评

三年股东分红回报计划推出，持续回馈股东

公司推出2024-2026年股东分红回报计划，计划在同时满足5项条件的情况下，每年以现金形式分配的利润不少于当年实现可供分配利润的50%，持续回馈股东。5项条件：1)当年可供分配利润为正；2)公司累积可供分配利润为正；3)当年财务报表出具标准无保留意见的审计报告；4)公司不存在影响利润分配的重大投资计划或重大现金支出等事项（具体范围依据《公司章程》界定）；5)公司资金充裕，盈利水平和现金流量能够维持公司后续持续经营及长期发展。

控股股东承诺不减持，实控人对公司发展信心足

公司控股股东、实际控制人张海先生自愿承诺，自2024年9月13日起18个月内（即2024年9月13日至2026年3月12日），不以任何方式主动减持其直接持有的公司股份。张海先生共持有公司1.68亿股，占总股本的40.91%。实控人对公司信心充足。

公司计划回购股份用于员工持股或股权激励，未来发展信心明确

同时，公司计划利用自有资金，以不超过人民币17.85元/股（含），通过集中竞价的方式回购公司股份，总金额不低于8000万元（含），不高于1.2亿元（448.18万股-672.27万股，占总股本的1.09%-1.64%），回购的股份将用于实施员工持股计划或公司股权激励计划。公司对自身发展信心足。

上半年业绩符合预期，并表整合带来收入大幅增长

公司2024Q2收入为4.98亿元，同比+76.87%；归母净利润为0.61亿元，同比+32.60%；扣非归母净利润为0.56亿元，同比+31.17%。主要系公司产品销量增长以及汉方药业的营业收入纳入合并范围所致。

24上半年公司整体毛利率为68.38%，同比-4.09个百分点；期间费用率52.33%，同比-2.40个百分点；其中销售费用率41.57%，同比-6.19个百分点；管理费用率（含研发费用）9.90%，同比+2.72个百分点；财务费用率0.86%，同比+1.07个百分点。

开喉剑喷雾剂市场覆盖广泛，多元化产品线优势凸显

上半年，公司拳头产品开喉剑喷雾剂（儿童型）已覆盖全国 335 个城市和 2,376 个县，覆盖各类终端共计 198,000 余个，其中包括 5,600 余家等级医院、13,500 余家基层医疗终端、37,000 余家诊所及 142,000 余家药店等零售终端，覆盖了国内 98% 以上的儿童专科医院，并入选了多部权威的儿科中成药用药指南。成人型开喉剑喷雾剂覆盖 287 个城市、1,650 个县，覆盖终端总计 144,600 余个，覆盖了 69% 以上的专科医院，展现了强大的市场渗透力。

公司自上市以来，积极布局中成药制药行业，通过先后控股无敌制药、汉方药业，以及 2022 年控股的德昌祥，成功扩展了产品线。以开喉剑喷雾剂为基石，结合汉方药业的芪胶升白胶囊、儿童回春颗粒，德昌祥的妇科再造丸、止咳化痰丸，以及无敌制药的风湿骨病治疗产品，打造了覆盖呼吸系统、血液、妇科、补益、骨科等多科室的产品矩阵。目前，公司及子公司共拥有 16 种剂型、25 条 GMP 生产线，中药产品批准文号达 165 个，独家品种 29 个，进一步巩固了市场竞争优势。

线下渠道拓展加速，OTC 市场布局深化，线上渠道稳步推进

2024 年上半年，公司成功设立了九家分公司，专注于 OTC 渠道的拓展。通过专业化团队和精细化运营，深入了解市场需求，优化资源配置，快速响应市场变化，实现了处方端和 OTC 端的双线并进。上半年，公司新增开发医院渠道 300 余家，百强连锁 18 家，中小连锁药店 600 余家，以及第三终端 6 万余家，为产品销量的稳定增长奠定了坚实基础。

在线上渠道方面，公司积极搭建电商平台，拓展线上销售渠道，已与阿里健康、京东大药房、美团、平安好医生等建立了合作关系。目前，电商平台主要销售的核心产品包括开喉剑喷雾剂（儿童型）、开喉剑喷雾剂、芪胶升白胶囊、黄芪颗粒、妇科再造丸、通宣理肺丸等。2024 年上半年，公司按计划完成了线上销售任务，进一步巩固了线上市场的增长势头。

并购标的整合带来新增长动能，品种增长&经营效率同步提升

公司自 2023 年完成了对汉方药业控制权的收购并对其销售队伍进行了整合，组建了处方事业部和 OTC 事业部，在持续开发医院渠道的同时，进一步加大 OTC 渠道的开发力度。

上半年子公司贵州德昌祥收入利润大幅增长，实现营业收入 0.97 亿元，同比增长 67.07%；净利润为 0.14 亿元，同比增长 216.28%，净利润率由同期的 8% 提升至 15%，盈利能力大幅提升。

● 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 24.2/29.4/35.3 亿元，分别同比增长 47.7%/21.8%/20.0%，归母净利润分别为 3.5/4.4/5.5 亿元，分别同比增长 20.2%/25.4%/25.0%，对应估值为 15X/12X/10X。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

营销拓展不及预期；大品种依赖风险；收购战略推行不及预期风险；新公司亏损超出预期等。

● 重要财务指标

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1635	2415	2942	3531
收入同比 (%)	36.1%	47.7%	21.8%	20.0%
归属母公司净利润	293	352	441	551
净利润同比 (%)	45.4%	20.2%	25.4%	25.0%
毛利率 (%)	73.3%	71.9%	71.8%	71.9%
ROE (%)	19.9%	19.4%	19.6%	19.6%
每股收益 (元)	0.71	0.86	1.08	1.35
P/E	26.59	15.05	12.01	9.61
P/B	5.26	2.92	2.35	1.89
EV/EBITDA	0.00	11.52	9.54	7.78

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	1493	1945	2631	3383	营业收入	1635	2415	2942	3531
现金	571	710	1130	1543	营业成本	436	679	829	992
应收账款	546	732	921	1118	营业税金及附加	17	24	29	35
其他应收款	3	47	23	35	销售费用	793	1159	1409	1677
预付账款	6	11	14	16	管理费用	87	121	141	166
存货	176	229	284	358	财务费用	-1	2	1	-1
其他流动资产	190	216	259	313	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	1427	1421	1413	1404	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	55	10	20	20
固定资产	615	633	650	666	营业利润	336	421	528	657
无形资产	235	260	285	310	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	577	528	478	429	营业外支出	3	3	4	4
资产总计	2920	3366	4044	4787	利润总额	334	418	524	655
流动负债	839	938	1170	1356	所得税	39	63	79	98
短期借款	255	255	255	255	净利润	295	356	446	557
应付账款	295	353	476	585	少数股东损益	2	4	4	6
其他流动负债	289	329	439	516	归属母公司净利润	293	352	441	551
非流动负债	372	372	372	372	EBITDA	317	446	539	661
长期借款	254	254	254	254	EPS (元)	0.71	0.86	1.08	1.35
其他非流动负债	118	118	118	118					
负债合计	1211	1310	1542	1728					
少数股东权益	239	243	247	253	主要财务比率				
股本	410	409	409	409	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	225	219	219	219	成长能力				
留存收益	835	1186	1628	2179	营业收入	36.1%	47.7%	21.8%	20.0%
归属母公司股东权益	1470	1814	2255	2806	营业利润	48.9%	25.4%	25.4%	24.4%
负债和股东权益	2920	3366	4044	4787	归属于母公司净利	45.4%	20.2%	25.4%	25.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	73.3%	71.9%	71.8%	71.9%
					净利率 (%)	17.9%	14.6%	15.0%	15.6%
					ROE (%)	19.9%	19.4%	19.6%	19.6%
					ROIC (%)	10.9%	12.7%	13.3%	14.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	41.5%	38.9%	38.1%	36.1%
					净负债比率 (%)	70.9%	63.7%	61.6%	56.5%
					流动比率	1.78	2.07	2.25	2.49
					速动比率	1.56	1.82	1.99	2.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.72	0.73	0.74
					应收账款周转率	2.99	3.30	3.19	3.16
					应付账款周转率	1.48	1.92	1.74	1.70
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.71	0.86	1.08	1.35
					每股经营现金流(薄)	0.68	0.48	1.13	1.10
					每股净资产	3.59	4.44	5.52	6.86
					估值比率				
					P/E	26.59	15.05	12.01	9.61
					P/B	5.26	2.92	2.35	1.89
					EV/EBITDA	0.00	11.52	9.54	7.78

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。