

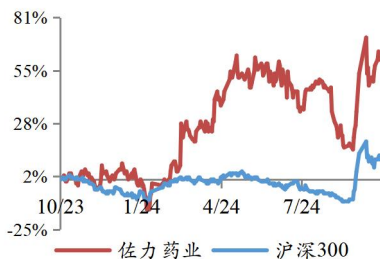
核心产品优势凸显带来业绩持续高增长，股权激励落地彰显未来发展信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-27

收盘价（元）	16.15
近 12 个月最高/最低（元）	18.30/8.36
总股本（百万股）	701
流通股本（百万股）	601
流通股比例（%）	85.70
总市值（亿元）	113
流通市值（亿元）	97

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】公司点评佐力药业：2024 上半年业绩超预期，核心产品持续高增长 2024-07-12
- 2.【华安医药】公司点评佐力药业：23 年和 24Q1 业绩表现亮眼，核心产品乌灵系列持续放量 2024-04-21

主要观点：

● 事件：

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 20.45 亿元，同比+39.59%；归母净利润 4.21 亿元，同比+46.93%；扣非归母净利润 4.15 亿元，同比+47.80%。

公司拟向激励对象 112 人授予限制性股票约 660 万股，约占本激励计划公告日公司总股本约 7.01 亿股的 0.94%；首次授予限制性股票的价格为 8.07 元/股。

● 分析点评

三季报持续亮眼，财务指标稳中向好

三季度收入利润增长亮眼。公司 2024Q3 收入为 6.17 亿元，同比+35.97%；归母净利润为 1.25 亿元，同比+40.61%；扣非归母净利润为 1.23 亿元，同比+41.17%。

财务指标稳中向好。24 年前三季度公司整体毛利率为 61.61%，同比-7.04 个百分点，主要原因如下：1)乌灵胶囊及百令片部分地区因集采而降价，营业收入金额增长低于销售数量的增长；2)中药饮片及中药配方颗粒的营业收入增长迅速及新增商业公司销售收入的增加，导致营业结构发生变化。

费用率持续优化，销售费用率 33.46%，同比-7.36 个百分点；管理费用率（含研发费用）6.27%，同比-2.31 个百分点；财务费用率-0.34%，同比+0.43 个百分点；经营性现金流净额为 2.14 亿元，同比-4.39%，主要系中药饮片、中药配方颗粒以及新增商业公司销售收入的增长而增加采购量的现金支出。

核心品种持续快速放量增长，产品系列优势显著

1)乌灵系列营业收入同比增长 24.88%，主要是乌灵胶囊的销售数量和金额较上年同期分别增长了 30.24%和 22.67%，集采后持续放量；灵泽片的销售数量和金额较上年同期分别增长了 37.05%和 36.90%，推广加速带来增长。

2)百令系列的销售数量较上年同期增加 22.14%，但销售金额较上年同期减少 4.89%，预计主要系集采降价带来的影响；

3)中药饮片系列销售收入较上年同期增长了 51.24%；随着中药配方颗粒国标和省标的备案品种增加，中药配方颗粒销售收入较上年同期数增长了 175.96%。

股权激励落地，解锁条件彰显发展信心

公司顺利推出 2024 年限制性股票激励计划（草案），计划拟向 112 名激励对象（涉及公司的董事、高级管理人员、核心营销人员、核心技术人员以及其他骨干员工）授予不超过 660.5 万股的限制性股

票，约占公司总股本的 0.94%，授予价格为 8.07 元/股。  
 激励解锁的业绩考核目标为，以 2024 年净利润为基数，2025 年、2026 年、2027 年的净利润增长率分别不低于 30%、66%、110%。结合当前宏观环境和公司业绩表现，激励目标清晰且具有更高要求，激励方案彰显公司对人才的重视和对业绩增长的信心。

#### ● 投资建议

公司产品核心竞争力凸显，结合公司前三季度业绩表现和股权激励考核目标，我们上调盈利预测。我们预计公司 24-26 年收入分别为 25.69/33.00/41.71 亿元（24-26 年前预测值为 23.37/28.51/34.39 亿元），分别同比增长 32.2%/28.5%/26.4%；归母净利分别为 5.49/7.27/9.58 亿元（24-26 年前预测值为 5.05/6.36/8.01 亿元），分别同比增长 43.3%/32.4%/31.8%，对应估值为 21X/16X/12X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

行业政策变动风险；药品研发风险等。

#### ● 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	1942	2569	3300	4171
收入同比 (%)	7.6%	32.2%	28.5%	26.4%
归属母公司净利润	383	549	727	958
净利润同比 (%)	40.3%	43.3%	32.4%	31.8%
毛利率 (%)	68.4%	65.5%	65.6%	66.7%
ROE (%)	14.0%	16.7%	18.1%	19.3%
每股收益 (元)	0.55	0.78	1.04	1.37
P/E	19.52	20.64	15.59	11.83
P/B	2.74	3.46	2.83	2.28
EV/EBITDA	16.15	16.90	12.56	9.01

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>	2056	2443	3299	4400	<b>营业收入</b>	1942	2569	3300	4171
现金	932	1063	1586	2318	营业成本	613	885	1136	1389
应收账款	473	640	823	1040	营业税金及附加	25	33	43	54
其他应收款	9	14	18	23	销售费用	777	899	1145	1451
预付账款	4	5	7	8	管理费用	97	105	125	158
存货	427	509	653	799	财务费用	-14	-8	-16	-26
其他流动资产	212	212	212	212	资产减值损失	-3	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1571	1700	1820	1948	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	980	1102	1221	1342	<b>营业利润</b>	449	667	883	1164
无形资产	71	73	78	81	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	517	523	520	523	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	3627	4143	5119	6348	<b>利润总额</b>	447	667	883	1164
<b>流动负债</b>	795	724	923	1127	所得税	56	80	106	140
短期借款	193	0	0	0	<b>净利润</b>	391	587	777	1024
应付账款	422	479	615	752	少数股东损益	8	38	51	67
其他流动负债	180	245	308	375	<b>归属母公司净利润</b>	383	549	727	958
<b>非流动负债</b>	58	58	58	58	EBITDA	419	609	778	1004
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.55	0.78	1.04	1.37
其他非流动负债	58	58	58	58					
<b>负债合计</b>	853	782	981	1185					
少数股东权益	45	83	134	200	<b>主要财务比率</b>				
股本	701	701	701	701	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1135	1135	1135	1135	<b>成长能力</b>				
留存收益	892	1441	2167	3125	营业收入	7.6%	32.2%	28.5%	26.4%
归属母公司股东权益	2729	3278	4004	4962	营业利润	33.1%	48.6%	32.4%	31.8%
<b>负债和股东权益</b>	3627	4143	5119	6348	归属于母公司净利	40.3%	43.3%	32.4%	31.8%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	68.4%	65.5%	65.6%	66.7%
					净利率 (%)	19.7%	21.4%	22.0%	23.0%
					ROE (%)	14.0%	16.7%	18.1%	19.3%
					ROIC (%)	10.2%	14.4%	15.3%	16.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	23.5%	18.9%	19.2%	18.7%
					净负债比率 (%)	30.8%	23.3%	23.7%	23.0%
					流动比率	2.59	3.38	3.57	3.90
					速动比率	2.05	2.66	2.86	3.19
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.54	0.62	0.64	0.66
					应收账款周转率	4.11	4.01	4.01	4.01
					应付账款周转率	1.45	1.85	1.85	1.85
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.55	0.78	1.04	1.37
					每股经营现金流(薄)	0.41	0.73	0.99	1.30
					每股净资产	3.89	4.67	5.71	7.07
					<b>估值比率</b>				
					P/E	19.52	20.64	15.59	11.83
					P/B	2.74	3.46	2.83	2.28
					EV/EBITDA	16.15	16.90	12.56	9.01

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。