

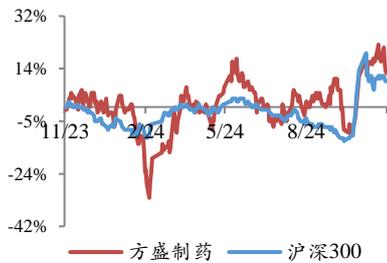
核心产品持续放量，Q3 业绩表现亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-01

收盘价（元）	12.09
近 12 个月最高/最低（元）	13.58/7.12
总股本（百万股）	439
流通股本（百万股）	439
流通股比例（%）	99.91
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】方盛制药点评报告：中药创新药产品稳步放量，养血祛风止痛颗粒提交上市申请 2024-09-25

主要观点：

● 事件：

公司发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度实现营业收入 13.48 亿元，同比+10.95%；归母净利润 2.28 亿元，同比+60.66%；扣非归母净利润 1.63 亿元，同比+33.87%。

● 分析点评

三季度利润增长亮眼，毛利率提升明显

公司 2024Q3 收入为 4.38 亿元，同比+21.69%；归母净利润为 0.91 亿元，同比+158.74%，主要是由于核心产品销售稳步增长以及处置子公司股权产生收益；扣非归母净利润为 0.52 亿元，同比+52.62%。公司坚持以“338 大产品打造计划”的落地实施为中心，充分挖掘并激活管理层和员工的潜能，实现绩效增长。

24 年前三季度公司整体毛利率为 72.86%，同比+3.73 个百分点；销售费用率 40.62%，同比-0.95 个百分点；管理费用率 7.69%，同比-1.29 个百分点；研发费用率 7.67%，同比+2.96 个百分点；财务费用率 0.50%，同比-0.12 个百分点；经营性现金流净额为 1.17 亿元。

中药创新药放量迅速，化药产品依折麦布片增长迅速

24 年前三季度，制药板块业绩稳步增长，收入 12.39 亿元，同比+14.31%。中药方面，藤黄健骨片全面实行集采，销售量同比增长约 14%，目前该产品已经累计完成近 8,400 家公立医疗机构的覆盖，其中等级医院约 2,400 家；中药创新药玄七健骨片、小儿荆杏止咳颗粒创销售新高，其中玄七健骨片前三季度收入约 8600 万元，同比增长超 340%，该产品已经覆盖 1,000 多家公立医疗机构，其中等级医院近 700 家；小儿荆杏止咳颗粒销售收入约 6000 万元，同比增长超 130%，该产品已经累计完成 1,500 多家公立医疗机构的覆盖，其中等级医院超 1,000 家；子公司滕王阁药业收入 1.85 亿元，同比增长超 15%；化药方面，依折麦布片销售收入约 2.33 亿元，同比增长超 100%，该产品累计完成了近 4,500 家公立医疗机构的覆盖，其中等级医院约 1,800 家。

新产品养血祛风止痛颗粒提交上市许可申请，该产品未来市场空间可观。养血祛风止痛颗粒是基于中国近代著名中医大家张锡纯先生的代表性方剂“升陷汤”的加减配方而成，能改善脑供血不足情况，迅速缓解头痛、头晕症状，可广泛应用于临床治疗反复发作性紧张型头痛。头痛相关疾病人数多，诊断和治疗仍然存在较大不足，据《中国偏头痛诊断与治疗指南（中华医学会神经病学分会第一版）》，偏头痛是一种常见的慢性发作性脑功能障碍性疾病，全球约 10.4 亿人患有偏头痛，男性终身患病率约 10%，女性约 22%，我国偏头痛的年患病率约为 9%。养血祛风止痛颗粒未来发展空间较大，市场前景可观。

● 投资建议

我们看好公司中药创新药品种稳步放量。根据公司三季度报告显示，化药产品依折麦布片集采后快速放量，前三季度利润增长迅速，业绩表现亮眼。收入端，我们维持此前预测，预计 24-26 年收入为 17.37/20.26/23.64 亿元，分别同比增长 7%/17%/17%，利润端，考虑到公司产品结构持续优化，毛利率稳步提升，集采内产品持续放量，前三季度利润端增长显著，同时处置子公司股权产生收益贡献利润，我们上调了此前利润预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 2.79/3.04/3.67 亿元（前预测值为 2.25/3.00/3.52 亿元），分别同比增长 49%/9%/21%，对应估值为 19X/17X/14X。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

政策变化风险；产品质量控制风险；研发风险

● 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	1629	1737	2026	2364
收入同比 (%)	-9.1%	6.7%	16.7%	16.6%
归属母公司净利润	187	279	304	367
净利润同比 (%)	-34.6%	49.4%	8.9%	20.9%
毛利率 (%)	68.1%	71.3%	70.4%	70.5%
ROE (%)	12.8%	16.1%	14.9%	15.2%
每股收益 (元)	0.43	0.64	0.69	0.84
P/E	25.76	19.02	17.47	14.45
P/B	3.30	3.06	2.60	2.20
EV/EBITDA	21.46	17.63	16.74	13.89

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	921	959	1269	1643	营业收入	1629	1737	2026	2364
现金	209	316	497	737	营业成本	520	499	599	697
应收账款	210	214	245	291	营业税金及附加	29	29	35	41
其他应收款	13	33	39	45	销售费用	658	677	821	953
预付账款	105	73	96	113	管理费用	149	153	162	189
存货	328	267	337	402	财务费用	11	4	0	-8
其他流动资产	55	55	55	55	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	2160	2241	2274	2330	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	258	258	258	258	投资净收益	-4	14	17	20
固定资产	813	849	867	894	营业利润	196	317	341	412
无形资产	268	245	234	225	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	822	890	915	952	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	3081	3200	3542	3973	利润总额	203	317	341	412
流动负债	1248	1096	1144	1220	所得税	24	47	47	57
短期借款	309	259	209	159	净利润	180	271	294	355
应付账款	114	92	110	136	少数股东损益	-7	-8	-10	-12
其他流动负债	825	745	825	924	归属母公司净利润	187	279	304	367
非流动负债	244	244	244	244	EBITDA	247	320	323	368
长期借款	153	153	153	153	EPS (元)	0.43	0.64	0.69	0.84
其他非流动负债	91	91	91	91					
负债合计	1492	1341	1389	1464					
少数股东权益	131	122	112	100	主要财务比率				
股本	440	440	440	440	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	186	186	186	186	成长能力				
留存收益	833	1111	1415	1782	营业收入	-9.1%	6.7%	16.7%	16.6%
归属母公司股东权益	1458	1738	2042	2409	营业利润	-40.8%	61.6%	7.4%	20.8%
负债和股东权益	3081	3200	3542	3973	归属于母公司净利	-34.6%	49.4%	8.9%	20.9%
					获利能力				
					毛利率 (%)	68.1%	71.3%	70.4%	70.5%
					净利率 (%)	11.5%	16.1%	15.0%	15.5%
					ROE (%)	12.8%	16.1%	14.9%	15.2%
					ROIC (%)	6.4%	9.0%	8.4%	9.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	48.4%	41.9%	39.2%	36.9%
					净负债比率 (%)	93.9%	72.1%	64.5%	58.4%
					流动比率	0.74	0.87	1.11	1.35
					速动比率	0.39	0.56	0.73	0.92
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.54	0.57	0.59
					应收账款周转率	7.77	8.11	8.26	8.13
					应付账款周转率	4.57	5.40	5.46	5.11
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.43	0.64	0.69	0.84
					每股经营现金流薄)	0.20	0.64	0.68	0.85
					每股净资产	3.32	3.96	4.65	5.49
					估值比率				
					P/E	25.76	19.02	17.47	14.45
					P/B	3.30	3.06	2.60	2.20
					EV/EBITDA	21.46	17.63	16.74	13.89

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。