

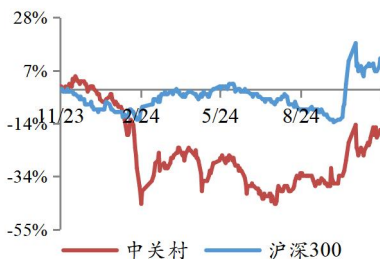
## 三季度收入稳定增长，战略合作提升公司研发能力

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-07

收盘价（元）	5.15
近 12 个月最高/最低（元）	6.52/3.27
总股本（百万股）	753
流通股本（百万股）	746
流通股比例（%）	99.08
总市值（亿元）	39
流通市值（亿元）	38

### 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】公司点评中关村：上半年业绩亮眼，新战略发布踏上新征程 2024-07-11

### 主要观点：

#### ● 事件：

中关村发布 2024 年三季度业绩报告，公司实现营业收入 19.30 亿元，同比 14.96%；归母净利润 0.52 亿元，同比 24.78%；扣非归母净利润 0.40 亿元，同比 19.97%。

#### ● 分析点评

##### 2024 年收入稳定增长，Q3 利润短期承压

公司 2024Q3 收入为 6.56 亿元，同比 22.41%；归母净利润为 0.15 亿元，同比-2.40%；扣非归母净利润为 0.13 亿元，同比-9.59%。2024 年前三季度，公司销售毛利率为 57.91%，同比-1.79 个百分点；销售费用率 35.78%，同比-1.48 个百分点；管理费用率 9.54%，同比+0.31 个百分点；财务费用率 2.15%，同比-0.56 个百分点；研发费用率 3.50%，同比-0.32 个百分点；经营性现金流净额为 0.80 亿元，同比-48.15%。

##### 持续推进战略合作，进一步完善公司发展布局

2024 年 9 月 9 日，公司与海徕科(北京)生物技术有限公司签订《战略合作框架协议》，双方计划在创新抗体药物研发领域深入合作，聚焦未满足的临床需求，探讨基于疾病机理和靶点 MOA 的创新双/多抗药物研发及生产。

2024 年 9 月 10 日，公司与山东百诺医药股份有限公司签订《战略合作框架协议》决定在心血管、精麻、神经、妇科、消化、皮肤、呼吸等优势领域开展研发合作，百诺医药负责合作产品全部研究及注册申报等工作并承担相关费用，直至取得药品注册证书（生产批准文号）；合作产品在甲方车间进行放大与验证工作，放大验证工作完成后，公司优先选择作为合作产品的持有人或其他合作方式，具体合作协议另行签订。

##### 公司调整发展战略，立足医药大健康产业，三大板块协同发展

公司在当前医药大健康产业的有利环境下，进行了发展战略的调整，目的是在全球医药市场增长和中国老龄化加剧的背景下，进一步提升其在医药、康养和口腔业务的竞争力。公司旗下三大板块将协同发展：

- **创新型医药集团公司：**以创新为驱动，整合资源，以现有医药业务为基础，通过激活沉淀品种、产品线自研扩充，构建原料药到制剂一体化的有竞争力的生产模式，稳步提升现有业务规模，强化在心血管、口腔、消化、妇科和麻精等多个领域的市场竞争力。

- **国内有影响力的康养产业集团：**以“久久泰和”品牌为本，通过品牌和多重赋能快速进入市场，成立康养产业大联盟，拓展三、四线城市机构、旅居、康养服务，实现标准化连锁运营，联合康养社区、养老用品、医疗服务链路，形成康养新生态。
- **国内领先的口腔诊所专业服务供应商：**通过整合渠道、终端、供应链资源，依托品牌影响力，成立口腔诊所联盟，为合作伙伴赋能数字化运营系统，提供高性价比的牙科器械耗材和全方位的精准获客引流，以集群效应实现供应链降本增效。

### ● 投资建议

我们维持此前盈利预测，预计公司 2024~2026 年收入分别为 25.59/28.77/32.50 亿元，分别同比增长 12.4%/12.4%/13.0%；2024~2026 年归母净利润分别为 0.77/1.01/1.34 亿元，分别同比增长 58.0%/31.2%/32.2%，2024~2026 年对应估值为 50X/38X/29X。我们看好公司未来长期发展，维持“增持”评级。

### ● 风险提示

行业政策变动风险；药品研发风险；商誉减值风险等。

### ● 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	2277	2559	2877	3250
收入同比 (%)	10.5%	12.4%	12.4%	13.0%
归属母公司净利润	49	77	101	134
净利润同比 (%)	223.2%	58.0%	31.2%	32.2%
毛利率 (%)	57.9%	56.8%	57.2%	58.3%
ROE (%)	3.2%	4.8%	5.9%	7.2%
每股收益 (元)	0.06	0.10	0.13	0.18
P/E	90.63	50.32	38.36	29.03
P/B	2.88	2.41	2.26	2.10
EV/EBITDA	13.69	26.21	19.02	16.70

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>	1718	1923	2438	2955	<b>营业收入</b>	2277	2559	2877	3250
现金	191	205	551	861	营业成本	958	1107	1231	1355
应收账款	933	1068	1190	1350	营业税金及附加	33	38	42	48
其他应收款	23	26	29	33	销售费用	805	939	998	1115
预付账款	60	72	79	87	管理费用	219	256	293	358
存货	279	319	357	391	财务费用	54	9	12	15
其他流动资产	232	232	232	233	资产减值损失	-1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2060	2021	1977	1931	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	-9	-3	-5	-7
固定资产	875	862	846	826	<b>营业利润</b>	79	90	151	175
无形资产	112	105	96	88	营业外收入	10	0	0	0
其他非流动资产	1070	1051	1032	1014	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	3779	3943	4415	4887	<b>利润总额</b>	87	90	151	175
<b>流动负债</b>	1520	1616	1997	2334	所得税	22	22	60	40
短期借款	391	338	589	816	<b>净利润</b>	65	69	91	134
应付账款	302	384	418	453	少数股东损益	17	-8	-10	1
其他流动负债	826	894	991	1065	<b>归属母公司净利润</b>	49	77	101	134
<b>非流动负债</b>	521	521	521	521	EBITDA	379	175	236	264
长期借款	53	53	53	53	EPS (元)	0.06	0.10	0.13	0.18
其他非流动负债	469	469	469	469					
<b>负债合计</b>	2041	2138	2519	2856					
少数股东权益	202	193	183	184	<b>主要财务比率</b>				
股本	753	753	753	753	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1576	1576	1576	1576	<b>成长能力</b>				
留存收益	-794	-717	-616	-482	营业收入	10.5%	12.4%	12.4%	13.0%
归属母公司股东权益	1535	1612	1713	1847	营业利润	989.0%	15.0%	67.0%	15.5%
<b>负债和股东权益</b>	3779	3943	4415	4887	归属于母公司净利	223.2%	58.0%	31.2%	32.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	57.9%	56.8%	57.2%	58.3%
					净利率 (%)	2.1%	3.0%	3.5%	4.1%
					ROE (%)	3.2%	4.8%	5.9%	7.2%
					ROIC (%)	4.4%	2.6%	3.0%	4.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	54.0%	54.2%	57.0%	58.4%
					净负债比率 (%)	117.5%	118.4%	132.8%	140.6%
					流动比率	1.13	1.19	1.22	1.27
					速动比率	0.91	0.95	1.00	1.06
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.60	0.65	0.65	0.67
					应收账款周转率	2.44	2.40	2.42	2.41
					应付账款周转率	3.17	2.88	2.95	2.99
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.06	0.10	0.13	0.18
					每股经营现金流(薄)	0.29	0.17	0.20	0.19
					每股净资产	2.04	2.14	2.28	2.45
					<b>估值比率</b>				
					P/E	90.63	50.32	38.36	29.03
					P/B	2.88	2.41	2.26	2.10
					EV/EBITDA	13.69	26.21	19.02	16.70

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。