

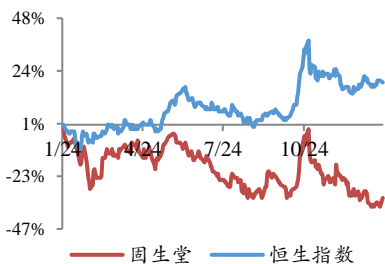
环境趋严不改经营韧性，多维度提升公司竞争力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-12-31

收盘价（港元）	33.15
近12个月最高/最低（港元）	50.80/30.00
总股本（百万股）	241
流通股本（百万股）	241
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	80
流通市值（亿港元）	80

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评固生堂 (2273.HK)：诊疗量高增，业务韧性足，长期成长可期 2024-11-03
- 【华安医药】公司点评固生堂 (2273.HK)：稳扎稳打，持续增长，未来可期 2024-08-22

主要观点：

● 事件一：

2024年12月13日公司发布公告，与山东中医药大学进行战略合作。未来双方将充分发挥各自优势，在全方面、多领域展开深度合作，共同推动中医药事业迈向新高度。

● 事件二：

2024年12月18日公司发布翌日披露报表，斥资约1209万港元用于回购并注销39万股股票。此次回购是近半年以来公司第41次开展股票回购行动。

● 事件三：

2024年9月23日，国家医保局协同江苏省医保局，对100余家无锡全区域内定点医疗机构和药店进行全面检查。10月8日，国家医保局通报江苏省无锡虹桥医院飞行检查情况。医保管理趋于严格，违规门店整顿、处罚、停业等力度不一，我们认为合规医疗的环境下患者将用脚选择品牌知名度高、服务优质、管理严格、收费合理的大型连锁医疗服务集团，公司有望凭借其高效合法合规的经营管理能力吸引更多患者就医，并吸引更多优质医生加入，形成良性循环。

● 投资建议

公司是中医医疗服务领域的领先品牌，业务版图持续扩张。我们看好公司在中医诊疗领域的影响力和未来发展动力，预计2024-2026年实现营业收入31.18/39.23/48.98亿元人民币，同比增长34%/26%/25%；实现归母净利润3.49/4.73/6.09亿元人民币，同比增长38%/35%/29%，维持“买入”评级。

● 风险提示

政策变化风险，体内门店爬坡不及预期风险，行业竞争加剧风险等。

● 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	2323	3118	3923	4898
收入同比（%）	43%	34%	26%	25%
归母净利润	252	349	473	609
归母净利润同比（%）	38%	38%	35%	29%
ROE（%）	10.94%	13.14%	15.11%	16.31%
每股收益（元）	1.06	1.43	1.94	2.50
市盈率（P/E）	47.55	23.62	17.43	13.52

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:百万人民币					单位:百万人民币				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,838	2,240	2,717	3,372	营业收入	2,323	3,118	3,923	4,898
现金	1,301	1,555	1,876	2,343	其他收入	3	0	0	0
应收账款及票据	180	234	289	354	营业成本	1,623	2,155	2,669	3,306
存货	153	198	245	303	销售费用	281	374	471	588
其他	203	254	307	373	管理费用	155	203	255	318
非流动资产	1,542	1,671	1,768	1,843	研发费用	0	0	0	0
固定资产	110	117	125	132	财务费用	7	1	1	0
无形资产	1,343	1,465	1,554	1,622	除税前溢利	284	393	533	686
其他	89	89	89	89	所得税	31	43	59	76
资产总计	3,379	3,912	4,485	5,216	净利润	253	350	474	611
流动负债	708	891	990	1,110	少数股东损益	1	1	1	2
短期借款	16	14	12	10	归属母公司净利润	252	349	473	609
应付账款及票据	287	371	460	551	EBIT	291	394	533	687
其他	405	505	518	549	EBITDA	291	424	566	722
非流动负债	365	365	365	365	EPS (元)	1.06	1.43	1.94	2.50
长期债务	0	0	0	0					
其他	365	365	365	365					
负债合计	1,073	1,256	1,355	1,475					
普通股股本	0	0	0	0					
储备	2,317	2,666	3,138	3,747					
归属母公司股东权益	2,305	2,654	3,126	3,735	主要财务比率				
少数股东权益	1	2	4	5	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
股东权益合计	2,306	2,656	3,130	3,741	成长能力				
负债和股东权益	3,379	3,912	4,485	5,216	营业收入	43.01%	34.19%	25.83%	24.85%
					归属母公司净利润	37.59%	38.30%	35.48%	28.91%
					获利能力				
					毛利率	30.13%	30.88%	31.97%	32.51%
					销售净利率	10.86%	11.19%	12.05%	12.44%
					ROE		10.94%	13.14%	15.11%
					ROIC	11.16%	13.12%	15.10%	16.30%
					偿债能力				
					资产负债率	31.76%	32.10%	30.21%	28.28%
					净负债比率	-55.72%	-57.99%	-59.53%	-62.35%
					流动比率	2.59	2.52	2.74	3.04
					速动比率	2.36	2.29	2.49	2.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.86	0.93	1.01
					应收账款周转率	17.25	15.07	15.01	15.25
					应付账款周转率	7.20	6.55	6.43	6.54
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.06	1.43	1.94	2.50
					每股经营现金流	1.66	1.61	1.76	2.28
					每股净资产	9.35	10.89	12.83	15.33
					估值比率				
					P/E	47.55	23.62	17.43	13.52
					P/B	5.39	3.10	2.63	2.21
					EV/EBITDA	38.26	15.78	11.26	8.18

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, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师: 陈珈蔚, 医药行业分析师, 负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

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达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。