

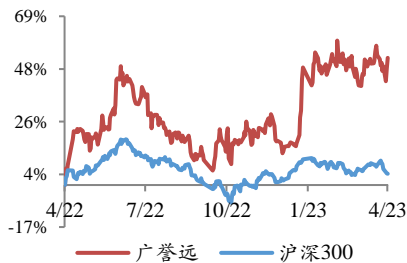
一季度高增长超预期，改革成效逐步显现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-26

收盘价(元)	37.25
近12个月最高/最低(元)	38.99/25.50
总股本(百万股)	489
流通股本(百万股)	489
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	182
流通市值(亿元)	182

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】广誉远点评：各项指标改善明显，期待国企改革焕发新动力 2023-04-23

2.【华安医药】广誉远点评报告：逐步甩掉历史包袱，国药精品整装出发 2023-01-31

主要观点：

事件

公司 2023Q1 实现营业收入 3.69 亿元，同比+55.16%；归母净利润 979.0 万元，同比+26.20%；扣非归母净利润 971.5 万元，同比+30.47%

事件点评

● 一季度高增长超预期，毛利率提升，销售费用逐步正常化

公司 2023Q1 实现营业收入 3.69 亿元，同比+55.16%，超出预期，预计与市场需求提升、公司恢复发货有关。

23Q1 公司整体毛利率为 71.94%，同比提升 4.81 个百分点，环比 22Q4 提升 1.93 个百分点，毛利率大幅回升。费用方面，23Q1 销售费用率 57.42%，同比+10.81 个百分点，预计与 22Q1 国资刚刚入主的战略调整有关，但对比 2021 (91.57%) /2022 (85.82%) 年，销售费用率已经逐步恢复正常。

● 应收账款持续下降，现金流大幅好转

2023Q1 公司应收账款进一步下降，为 7.99 亿元，相较于 2022Q4 减少 0.98 亿元，为国资入主以来新低。

经营性现金流净额大幅提升，2023Q1 为 1.36 亿元，同比+124.75%，主要因为销售回款增加及支付其他与经营活动有关的现金减少所致。

● 国企入主改革动能显现，老字号焕发新生

国资入主后改革动力强劲，公司经营走上正轨。2022 年公司开展“百日清欠、降本增效、增量拓展”三大专项行动提升经营质量。“百日清欠”加强终端动销管理，加大应收账款清收力度；“降本增效”，围绕生产成本、销售费用、管理费用和财务费用，多环节提高劳动生产率；“增量拓展”，四大事业部在各自主战场均有良好成绩表现，精品中药事业部回款指标超额完成，经典国药事业部全年营收和回款均实现同比增加，酒类事业部全年营收和回款增幅显著，数字经济事业部全年营收超额完成。

公司拥有龟龄集、定坤丹、安宫牛黄丸、牛黄清心丸四大核心品种以及其他共百余种传统中药批准文号。核心产品定坤丹和龟龄集累计入选 14 项指南和 7 本教科书推荐用药，累计发表 SCI 论文 26 篇。安宫牛黄丸和牛黄清心丸的真实世界研究项目启动后一直跟踪研究成果。

在“1633”的管理框架和战略步骤下，广誉远 500 年中医药“金字招牌”逐步显现，公司成为“高品质中医药领导者”的愿景值得期待。

● 投资建议

我们维持此前盈利预测，我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 14.2/21.3/32.1 亿元，分别同比增长 42.9%/50.1%/50.3%，归母净利润分别为 1.1/2.5/4.9 亿元，分别同比增长为扭亏/129.3%/93.4%，对应估

值为 165X/72X/37X。

公司 23Q1 收入大幅提升，各项指标好转，国资入主以来成果显著，并期待更多改革动能释放，结合公司本身的产品力和品牌力，公司投资价值凸显。因此，我们维持“买入”投资评级。

● **风险提示**

原材料供给及价格波动风险；治理改善不及预期风险等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	995	1422	2134	3207
收入同比 (%)	16.4%	42.9%	50.1%	50.3%
归属母公司净利润	-399	111	254	490
净利润同比 (%)	-26.1%	127.7%	129.3%	93.4%
毛利率 (%)	65.3%	75.5%	76.9%	78.1%
ROE (%)	-23.4%	6.1%	12.3%	19.2%
每股收益 (元)	-0.81	0.23	0.52	1.00
P/E	—	164.93	71.92	37.19
P/B	8.00	10.06	8.83	7.13
EV/EBITDA	-40.61	65.56	40.51	24.41

资料来源: wind, 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。