

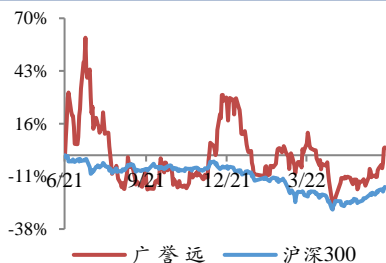
## 股东大会圆满结束，国药老字号整装待发

**投资评级：买入（上调）**

报告日期：2022-06-27

收盘价（元）	34.60
近12个月最高/最低（元）	53.35/24.05
总股本（百万股）	492
流通股本（百万股）	492
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	170
流通市值（亿元）	170

### 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

联系人：李昌幸

执业证书号：S0010121080070

邮箱：licx@hazq.com

### 相关报告

1.【华安医药】广誉远点评：一季报超预期，看好公司持续边际改善  
2022-05-03

2.【华安医药】广誉远(600771)：老字号落叶归根，期待国药精品涅槃重生  
2022-02-20

**主要观点：**

#### 事件

2022年6月24日，广誉远中药股份有限公司2021年年度股东大会在山西太谷召开。会议审议通过了《公司2021年年度股东大会会议须知》《公司2021年年度股东大会会议议程》《公司董事会2021年度工作报告》《公司监事会2021年度工作报告》《公司2021年度财务决算及2022年财务预算报告》等议案。

#### 事件点评

##### ● 直面历史问题，稳健经营确保广誉远落叶归根。

2021年广誉远完成控股股东变动，注册地址迁回山西省落叶归根。业绩上2021年公司总资产为31.02亿元，归属于上市公司股东净资产为20.99亿元。报告期内，公司实现营业收入8.54亿元，同比下降23%。受综合因素影响，归属于上市公司股东净利润为-3.16亿元，出现亏损。不过公司实施了较为稳健的经营策略和积极的营销策略，加大终端动销力度，加强制度流程改革和绩效考核，全力保障渠道库存趋于良性、改善经营性现金流、降低应收账款的目标达成。2021年公司加大应收账款清收力度，2021年公司销售回款达到11.07亿元，同比增长26%。这也使得公司销售商品收到的现金增加，2021年经营性现金流量净额转正为8,137万元，比上年同期-7,552万元增长1.57亿元。

##### ● 2021年多维优化，为后续发展打下良好基础。

2021年作为公司转型之年，在渠道、品牌以及生产研发上都打下良好基础。

##### 1.渠道基础：聚焦核心市场和核心终端开拓渠道。

- 传统中药方面，强化直营管理下的“自营+合伙人”模式，2021年共签订一级商200余家，二级商130余家，新增开发各级医院近千家，OTC部有效管理终端门店突破60,000家。电商领域与阿里、京东两大核心平台强化合作，2021年电商部业绩同比增长35%。
- 精品中药方面，以“品牌+文化”输出为出发点，以高端私享平台+社群营销模式导入新的用户流量。全年新晋代理商47名，终端门店达到381家，其中国医馆29家，国药堂、店中店和展示店352家。
- 养生酒方面，聚焦山西、江苏两个重点省区，覆盖省区12个，战略合作连锁74家，布点核心门店6,518家。

**2.品牌形象：**品牌建设主要从企业品牌打造、产品品牌塑造两个维度展开。企业品牌方面，以广誉远480周年为契机，多渠道提升企业品牌势能；产品品牌方面，以定坤丹为主，抢夺头部平台流量，通过平安好医生、名医在线等垂直媒体口碑运营，深化产品市场教育，增强医生背书等。

**3.生产研发：**生产上，选取道地药材，遵循古法炮制工艺，按照GMP

规范要求组织生产，实行最严格生产过程控制，并顺应市场需求，新增安宫牛黄丸（体外培育牛黄）、牛黄清心丸（体外培育牛黄）二个系列产品，新增安宫牛黄丸、定坤丹口服液、六味地黄丸、定坤丹水蜜丸新规格产品，不断丰富产品结构，增加新的利润增长点。

研发方面，公司密切跟进研发项目，聚焦不孕症、心脑血管（高血压高脂血症）、老年人功能障碍（失能失智）等，继续推进广誉远定坤丹对DOR（卵巢功能低下）不孕症、定坤丹对PCOS（多囊卵巢综合症）、龟龄集对老年衰弱综合征（老年人内在能力低下）、龟龄集对少弱精子症、安宫牛黄丸对意识障碍等基础和临床科研项目，全年共获得发明专利授权证书2件；获得山西省科技进步二等奖1项；获批省级科技创新平台1个；获得山西省科技厅中央引导地方专项立项1项；完成山西省药品监督管理局备案涉及产品81个；形成关于定坤丹口服液基础药效研究和龟龄露酒预防高尿酸血症的药理作用评价研究报告2份；继续与国内多位名医专家和科研院所开展多层面合作，国内正在推进的研发项目超过27个，发表相关论文26篇，累计收录SCI论文16篇。

● **2022年加速推进，战略规划逐步清晰，打造“高品质中药领导者”的金字招牌。**

2022年公司改革也在加速推进中，一方面是人事上，核心经营管理岗位逐步变更，并且相关专业背景契合公司长远发展。

- 2022年2月底，财务总监傅淑红因工作变动，申请辞去公司财务总监职务，公司聘任王俊波为新任财务总监；4月11日，广誉远提请股东大会免去王斌全独董职务，并提名李先荣为独董候选人；5月10日，证券事务代表康云因个人原因辞去公司证券事务代表职务；5月19日，副总裁傅淑因个人原因辞去公司副总裁职务；6月23日，公司副总裁张懿和梁鹏因个人原因辞职。
- 董事长与副董事长履历丰富，体现山西国资对广誉远重视。董事长鞠振曾任山西省农业农村厅党组书记，厅长；副董事长李晓军曾任山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司党委常委、总会计师。两位也都在神农科技担任要职，鞠振为党委书记、董事长，李晓军为总会计师。

另一方面，在山西省委“32字要求”和“中医药强省”的战略下，公司战略逐步清晰。

- 2020年3月24日，山西省委、省政府印发《关于建设中医药强省的实施方案》，到2030年全面建成中医药强省。其中重点指标中的一条：3个中药材加工企业年销售额超过5亿元，1-3个中药生产企业年销售额超过50亿元，5个主导性产品年销售额超过5亿元。公司目前着力构建“一基一链一圈”的发展格局（“一基”即以高品质中药为基；“一链”即打造立足山西、辐射全国的中药全产业链；“一圈”即打造国内高品质中医药大健康生态圈，统筹推进党的建设、战略规划、治理优化、渠道重塑、品牌升级等各项工作，持续擦亮500年中医药“金字招牌”。

● **2022年一季报经营初见成效，国药老字号行稳致远。**

22Q1营业收入、归母净利润分别同比增长25.16%、50.06%，在山西疫情的影响下业绩超出预期，并且经营指标也在逐步向好。1.毛利率开

始恢复。22Q1 公司整体毛利率为 67.14%，虽然同比 21Q1 仍下降 2.28 个百分点，但已经是为 21Q2 以来的首次回升。2.费用率下降明显。22Q2 期间费用率 59.97%，同比-5.48 个百分点；其中销售费用率 46.62%，同比-2.02 个百分点；管理费用率 9.91%，同比-2.98 个百分点。各费用率皆为 2021 年以来最低值。3.应收账款为 2019 年以来最低。自 2021 年开始，公司就加强了应收账款管理。2021 年逐季应收账款都在减少，到了 22Q1 应收账款为 11.68 亿元，较 2020 年的最大值 15.60 亿元减少 3.9 亿元。

对于 2022 年全年，公司也确定了明确的经营目标，收入为 12 亿元，净利润为 0.2 亿元。我们认为目标设定稳健，将助力国药老字号行稳致远。

#### ● 投资建议

公司股东大会顺利落幕，公司战略布局和规划逐步清晰，在国药老字号的品牌加持和国资委的支持推进下，我们看好公司未来的长远发展，因此上调投资评级为“买入”。盈利预测暂不做调整，我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 12.6/16.4/21.3 亿元，分别同比增长 48.0%/29.8%/30.0%，归母净利润分别为 0.4/1.7/2.8 亿元，分别同比增长 114.1%/287.3%/61.7%，对应 EPS 为 0.09/0.35/0.57 元，对应估值为 383X/99X/61X。上调投资评级为“买入”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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	854	1265	1641	2133
收入同比 (%)	-23.0%	48.0%	29.8%	30.0%
归属母公司净利润	-316	44	172	278
净利润同比 (%)	-1088.2%	114.1%	287.3%	61.7%
毛利率 (%)	61.2%	71.5%	74.7%	77.1%
ROE (%)	-15.1%	2.1%	7.4%	10.7%
每股收益 (元)	-0.64	0.09	0.35	0.57
P/E	—	382.91	98.88	61.15
P/B	10.09	7.94	7.35	6.56
EV/EBITDA	-71.45	88.34	49.72	36.50

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。

**联系人：**李昌幸，研究助理，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。