

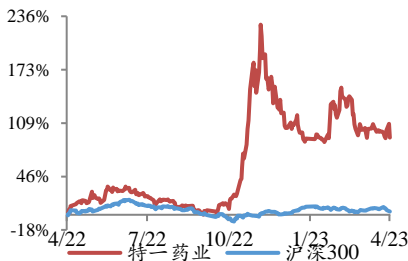
## 业绩大幅增长，“1+N”产品梯队可持续期待

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-25

收盘价(元)	21.28
近12个月最高/最低(元)	36.17/11.09
总股本(百万股)	229
流通股本(百万股)	160
流通股比例(%)	69.73
总市值(亿元)	49
流通市值(亿元)	34

### 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】特一药业点评报告：  
扣非归母净利润增长超预期，特色品  
牌值得期待 2022-04-27

### 主要观点：

#### ●事件：

公司2022年实现营业收入8.87亿元，同比+16.94%；归母净利润1.78亿元，同比+40.41%；扣非归母净利润1.71亿元，同比+51.54%。2023Q1实现营业收入3.04亿元，同比+56.50%；归母净利润1.05亿元，同比+130.96%；扣非归母净利润1.05亿元，同比+131.15%。

#### ●分析点评

#### 22Q4/23Q1 业绩大幅增长，一季度财务数据逐步恢复提升

单季度来看，公司2022Q4收入为3.04亿元，同比+30.44%；归母净利润为0.80亿元，同比+234.47%；扣非归母净利润为0.80亿元，同比+239.77%。2023Q1实现营业收入3.04亿元，同比+56.50%；归母净利润1.05亿元，同比+130.96%；扣非归母净利润1.05亿元，同比+131.15%。主要系核心产品止咳宝片等相关药品销售恢复较好。2023年一季度公司整体毛利率为62.83%，同比+10.50个百分点；期间费用率21.25%，同比-2.00个百分点；其中销售费用率11.68%，同比+3.18个百分点，主要为广告费及业务宣传费用恢复性增加；管理费用率8.73%，同比-2.70个百分点；财务费用率0.83%，同比-2.47个百分点；经营性现金流净额为0.27亿元，同比+1.02%。

#### 止咳宝中药板块增长，“原料药+制剂”一体化优势逐步体现

分行业来看，中成药部分收入为4.04亿元，同比增速为+24.59%；毛利率为64.57%，同比-8.14个百分点。公司核心产品止咳宝片等相关药品销售恢复带来增长动能。

化学药制剂部分收入为4.09亿元，同比增速为+15.32%；毛利率为30.50%，同比+0.96个百分点。化学原料药部分收入为0.68亿元，同比增速为-7.44%；毛利率为68.88%，同比-10.77个百分点。“原料药+制剂”一体化优势逐步体现。

#### 止咳宝片认知度提升增长可期，产品梯队丰富未来增量可期

公司主力品种为止咳宝片，特一药业的止咳宝片作为公司独家产品，在清代末期就享有盛誉，有较高的认可度和忠实用户群体。公司的止咳宝片连续多年位列止咳类口服药前五大品牌。

公司拥有的众多批文，在中成药、化学药及化学原料药3大方向同时发力。公司药品品类丰富，涵盖中成药、化学药制剂和化学原料药等多种类、多剂型产品，在呼吸系统类、皮肤类、心脑血管类、消化系统类、降糖类等方面的药物丰富。公司已将皮肤病血毒丸、降糖舒丸作为继止咳宝片后的重大品种进行培育，为销售规模提升增加新动能。

此外，公司结合新药研发、临床研究和真实世界研究，布局一批战略储

备品种，推动六和茶颗粒（注册为改剂型的改良型新药）、独活寄生颗粒等特色中药品种成长为中药大品种，增厚销售发展基础。

### ● 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 11.4/14.5/18.3 亿元，分别同比增长 28.7%/27.0%/26.0%，归母净利润分别为 2.5/3.4/4.4 亿元，分别同比增长 39.5%/34.8%/31.8%，对应估值为 20X/15X/11X。维持“买入”投资评级。

### ● 风险提示

政策变化风险；药品降价风险；经营风险。

### ● 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	887	1141	1449	1825
收入同比 (%)	16.9%	28.7%	27.0%	26.0%
归属母公司净利润	178	249	335	442
净利润同比 (%)	40.4%	39.5%	34.8%	31.8%
毛利率 (%)	49.0%	54.2%	56.3%	57.8%
ROE (%)	12.7%	15.1%	16.9%	18.2%
每股收益 (元)	0.80	1.08	1.46	1.93
P/E	28.19	19.62	14.55	11.04
P/B	3.68	2.95	2.45	2.01
EV/EBITDA	19.53	12.84	9.56	7.08

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1129	1345	1746	2219	<b>营业收入</b>	887	1141	1449	1825
现金	740	843	1148	1468	营业成本	452	523	632	771
应收账款	93	118	151	190	营业税金及附加	10	13	16	20
其他应收款	17	12	21	23	销售费用	117	175	232	301
预付账款	28	27	36	41	管理费用	59	78	101	128
存货	208	264	305	381	财务费用	21	13	13	10
其他流动资产	43	81	85	117	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1417	1433	1451	1468	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	1	1
固定资产	367	299	232	164	<b>营业利润</b>	197	289	390	514
无形资产	154	168	177	188	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	896	965	1043	1116	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2546	2778	3198	3688	<b>利润总额</b>	196	289	390	514
<b>流动负债</b>	1109	1092	1177	1226	所得税	18	40	55	72
短期借款	634	634	634	634	<b>净利润</b>	178	249	335	442
应付账款	63	69	86	103	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	412	390	458	489	<b>归属母公司净利润</b>	178	249	335	442
<b>非流动负债</b>	33	33	33	33	EBITDA	270	380	479	601
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.80	1.08	1.46	1.93
其他非流动负债	33	33	33	33					
<b>负债合计</b>	1142	1126	1211	1259					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	229	229	229	229					
资本公积	576	576	576	576					
留存收益	598	847	1182	1624					
归属母公司股东权益	1403	1652	1987	2429					
<b>负债和股东权益</b>	2546	2778	3198	3688					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	372	215	418	432	<b>成长能力</b>				
净利润	178	249	335	442	营业收入	16.9%	28.7%	27.0%	26.0%
折旧摊销	53	78	77	77	营业利润	39.8%	47.1%	34.8%	31.8%
财务费用	29	19	19	19	归属于母公司净利	40.4%	39.5%	34.8%	31.8%
投资损失	0	0	-1	-1	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	109	-129	-12	-105	毛利率 (%)	49.0%	54.2%	56.3%	57.8%
其他经营现金流	73	378	347	546	净利率 (%)	20.1%	21.8%	23.1%	24.2%
<b>投资活动现金流</b>	-103	-93	-94	-93	ROE (%)	12.7%	15.1%	16.9%	18.2%
资本支出	-90	-92	-92	-92	ROIC (%)	8.8%	10.4%	12.2%	13.8%
长期投资	-14	-2	-3	-2	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	0	0	1	1	资产负债率 (%)	44.9%	40.5%	37.9%	34.1%
<b>筹资活动现金流</b>	-101	-19	-19	-19	净负债比率 (%)	81.4%	68.2%	60.9%	51.8%
短期借款	257	0	0	0	流动比率	1.02	1.23	1.48	1.81
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.80	0.96	1.19	1.47
普通股增加	8	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	115	0	0	0	总资产周转率	0.35	0.41	0.45	0.50
其他筹资现金流	-480	-19	-19	-19	应收账款周转率	9.49	9.66	9.57	9.62
<b>现金净增加额</b>	167	103	305	320	应付账款周转率	7.16	7.60	7.38	7.49

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, 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。