

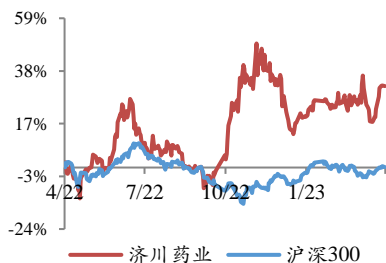
四季度快速增长，双轮驱动推动公司发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-10

收盘价(元)	30.59
近12个月最高/最低(元)	34.52/20.29
总股本(百万股)	922
流通股本(百万股)	916
流通股比例(%)	99.34
总市值(亿元)	282
流通市值(亿元)	280

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

- 【华安医药】济川药业点评报告：三季度业绩超预期，全年业绩值得期待 2022-10-23
- 【华安医药】济川药业点评报告：疫情下稳健增长，引进和自研双轮驱动 2022-08-19

主要观点：

● 事件：

2022年公司实现营业收入89.96亿元，同比+17.90%；归母净利润21.71亿元，同比+26.27%；扣非归母净利润20.29亿元，同比+30.30%。

2023年1至3月，公司初步核算，公司实现营业收入24亿元左右，同比增长10%左右；实现归属于上市公司股东的净利润6.8亿元左右，同比增长17%左右。

● 分析点评

疫情政策调整下四季度高速增长，一季度增长稳健

单季度来看，2022年第四季度营收31.03亿元，同比增长39.67%；归母净利润5.79亿元，同比增长29.39%；扣非归母净利润5.82亿元，同比增长61.14%。2023Q1继续稳健增长，公司预计实现营业收入24亿元左右，同比增长10%左右；实现归属于上市公司股东的净利润6.8亿元左右，同比增长17%左右。

经营指标稳健，核心产品小儿豉翘快速放量

2022年公司整体毛利率为82.91%，同比-0.36个百分点；期间费用率54.96%，同比-3.56个百分点；其中销售费用率45.72%，同比-2.96个百分点；管理费用率（含研发费用）10.20%，同比-0.81个百分点；财务费用率-0.95%，同比+0.21个百分点；经营性现金流净额为26.21亿元，同比+38.35%。

小儿豉翘放量迅猛。2022年清热解毒类（主要为蒲地蓝消炎口服液）营收28.72亿元，同比增长18.57%；消化类（雷贝拉唑钠肠溶胶囊、健胃消食口服液）营收17.68亿元，同比减少2.02%；儿科类（小儿豉翘清热颗粒）营收24.25亿元，同比增长42.62%。

引进和自研双轮驱动，研发稳步推进

公司持续加大新产品研发和引进力度、积极开展已有重点品种的二次开发，不断丰富储备产品，为企业可持续发展提供强有力的支持。

- 引进：2022年公司商业拓展赋能外延式扩张，达成了4项产品引进或合作协议丰富了现有治疗管线，有利于公司业务的可持续发展，符合公司的发展战略和长远利益。
- 自研：2022年公司药物研究院立足中药、仿制药、改良新药均衡布局，获得多个药品注册证书、注册备案通知与一致性评价申报。截至本报告期末，公司药品一致性评价研究阶段项目3项，进入预BE或BE项目9项，申报生产15项，获得发明专利5项。

● 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 101.2/114.5/131.0 亿元，分别同比增长 12.5%/13.2%/14.4%，归母净利润分别为 24.4/27.6/31.3 亿元，分别同比增长 12.6%/12.9%/13.6%，对应估值为 12X/10X/9X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

● **风险提示**

产品销售不及预期风险，BD 项目不及预期风险，生长激素研发不及预期风险。

● **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	8996	10120	11454	13103
收入同比 (%)	17.9%	12.5%	13.2%	14.4%
归属母公司净利润	2171	2444	2759	3134
净利润同比 (%)	26.3%	12.6%	12.9%	13.6%
毛利率 (%)	82.9%	83.0%	82.8%	83.0%
ROE (%)	19.1%	17.2%	16.2%	15.6%
每股收益 (元)	2.44	2.65	2.99	3.40
P/E	11.16	11.54	10.22	9.00
P/B	1.09	1.98	1.66	1.40
EV/EBITDA	3.05	4.91	3.58	2.43

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		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	11177	15368	19981	24795	
现金	4819	8614	12582	16744	
应收账款	2832	2993	3496	3937	
其他应收款	17	18	21	23	
预付账款	39	54	56	66	
存货	391	472	522	601	
其他流动资产	3078	3218	3304	3423	
非流动资产	3805	2627	1363	96	
长期投资	14	15	15	16	
固定资产	2502	1346	106	-1138	
无形资产	321	292	263	235	
其他非流动资产	968	974	978	983	
资产总计	14981	17994	21344	24891	
流动负债	3427	3526	4115	4527	
短期借款	400	400	400	400	
应付账款	1270	1212	1510	1639	
其他流动负债	1757	1914	2205	2488	
非流动负债	201	201	201	201	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	201	201	201	201	
负债合计	3629	3727	4316	4728	
少数股东权益	15	16	17	19	
股本	453	922	922	922	
资本公积	3984	3984	3984	3984	
留存收益	6901	9345	12104	15238	
归属母公司股东权益	11337	14251	17010	20144	
负债和股东权益	14981	17994	21344	24891	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	2621	3387	4019	4206	
净利润	2171	2444	2759	3134	
折旧摊销	318	1298	1382	1386	
财务费用	30	12	12	12	
投资损失	-66	-51	-57	-66	
营运资金变动	123	-197	43	-140	
其他经营现金流	2093	2521	2596	3153	
投资活动现金流	-1503	-49	-39	-31	
资本支出	-191	-100	-98	-98	
长期投资	-1380	-99	-99	-99	
其他投资现金流	68	151	157	166	
筹资活动现金流	-118	457	-12	-12	
短期借款	400	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	16	469	0	0	
资本公积增加	835	0	0	0	
其他筹资现金流	-1369	-12	-12	-12	
现金净增加额	1000	3795	3968	4163	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	8996	10120	11454	13103	
营业成本	1537	1721	1973	2231	
营业税金及附加	139	152	172	197	
销售费用	4113	4807	5441	6290	
管理费用	364	405	458	524	
财务费用	-86	-36	-74	-114	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	-7	100	100	100	
投资净收益	66	51	57	66	
营业利润	2423	2796	3158	3589	
营业外收入	96	20	20	20	
营业外支出	12	5	5	5	
利润总额	2508	2811	3173	3604	
所得税	336	365	412	469	
净利润	2172	2445	2761	3135	
少数股东损益	1	1	1	1	
归属母公司净利润	2171	2444	2759	3134	
EBITDA	2592	4071	4480	4875	
EPS (元)	2.44	2.65	2.99	3.40	

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	17.9%	12.5%	13.2%	14.4%
营业利润	25.4%	15.4%	13.0%	13.6%
归属于母公司净利润	26.3%	12.6%	12.9%	13.6%
获利能力				
毛利率 (%)	82.9%	83.0%	82.8%	83.0%
净利率 (%)	24.1%	24.2%	24.1%	23.9%
ROE (%)	19.1%	17.2%	16.2%	15.6%
ROIC (%)	16.8%	16.4%	15.5%	14.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	24.2%	20.7%	20.2%	19.0%
净负债比率 (%)	32.0%	26.1%	25.4%	23.5%
流动比率	3.26	4.36	4.86	5.48
速动比率	3.14	4.21	4.72	5.33
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.56	0.54	0.53
应收账款周转率	3.18	3.38	3.28	3.33
应付账款周转率	1.21	1.42	1.31	1.36
每股指标 (元)				
每股收益	2.44	2.65	2.99	3.40
每股经营现金流薄)	5.79	3.67	4.36	4.56
每股净资产	25.04	15.46	18.45	21.85
估值比率				
P/E	11.16	11.54	10.22	9.00
P/B	1.09	1.98	1.66	1.40
EV/EBITDA	3.05	4.91	3.58	2.43

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。