

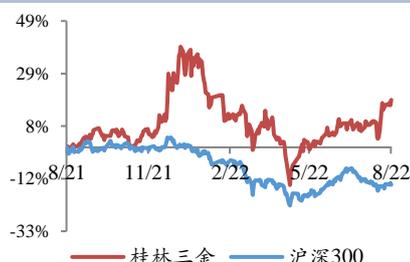
业绩符合预期，行稳致远

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-18

收盘价(元)	14.15
近12个月最高/最低(元)	16.62/10.18
总股本(百万股)	590
流通股本(百万股)	538
流通股比例(%)	91.19
总市值(亿元)	84
流通市值(亿元)	77

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】桂林三金深度报告：地区品牌中药龙头稳健增长，新业务开启第二增长曲线 2022-05-15

主要观点：

● 事件：

公司发布2022年半年度报告，公司实现营业收入9.95亿元，同比增长13.13%；归属于上市公司股东的净利润3.03亿元，同比增长22.54%；基本每股收益0.53元。

● 分析点评

季度数据持续向好，扣非净利润快速增长

单季度来看，公司2022Q2收入为4.79亿元，同比+6.28%；归母净利润为1.83亿元，同比+22.30%，符合预期。上半年实现扣非归母净利润2.90亿元，同比+35.19%；Q2扣非归母净利润为1.76亿元，同比+47.01%。

成本控制带来毛利率提升，财务持续稳健

2022年上半年公司整体毛利率为72.13%，同比+2.79个百分点。主要系提升内部管理，有效控制各项成本及费用支出。上半年营业成本增长2.83%，低于营业收入增速。

上半年期间费用率34.98%，同比-1.34个百分点；其中销售费用率17.20%，同比-0.76个百分点；管理费用率18.73%，同比-1.32个百分点；财务费用率-0.94%，同比+0.74个百分点；经营性现金流净额为2.09亿元，同比+4.66%。

上海三金生物收入增长显著、亏损缩小，生物药业务开启第二增长曲线

桂林三金通过子公司上海三金生物以全资控股宝船生物（生物药）和白帆生物（CDMO）的方式，战略进军生物药板块。随着研发的逐步推进，上海三金2022年上半年收入为1979万元，同比增长285%。并且亏损缩小，2022年上半年亏损1.15亿元，较2021上半年的亏损1.30亿元减少。我们认为，经过多年布局，宝船生物与白帆生物潜力强劲，将为公司开启第二增长曲线。

● 投资建议

我们维持此前预测，我们预计，公司2022~2024年收入分别为21.3/26.0/31.5亿元，分别同比增长22.4%/21.8%/21.4%，归母净利润分别为4.0/4.6/5.4亿元，分别同比增长16.2%/15.5%/16.0%，对应估值为21X/18X/16X。考虑公司主业稳健，增量板块潜力强劲，维持“买入”评级。

● 风险提示

业绩增长不及预期；疫情进展超预期；生物药CDMO业务订单和产能不及预测。

● 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	1741	2131	2595	3150
收入同比 (%)	11.2%	22.4%	21.8%	21.4%
归属母公司净利润	344	400	461	535
净利润同比 (%)	24.1%	16.2%	15.5%	16.0%
毛利率 (%)	74.3%	71.3%	68.8%	66.6%
ROE (%)	12.1%	12.3%	12.5%	12.6%
每股收益 (元)	0.60	0.68	0.79	0.91
P/E	28.18	20.81	18.02	15.53
P/B	3.51	2.57	2.25	1.96
EV/EBITDA	17.81	14.25	12.25	10.24

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。