

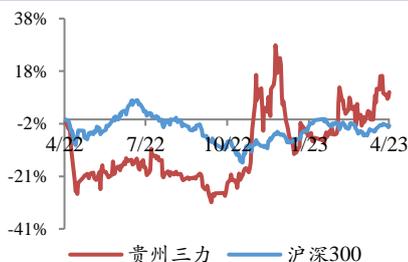
## 四季度增长亮眼，核心品种增长+多途径拓展新品战略清晰，公司发展值得期待

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-14

收盘价（元）	17.32
近12个月最高/最低（元）	20.09/10.80
总股本（百万股）	410
流通股本（百万股）	162
流通股比例（%）	39.59
总市值（亿元）	71
流通市值（亿元）	28

### 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】贵州三力点评报告：核心品种持续增长，多途径拓展值得期待 2022-08-29
- 业绩符合预期，期待德昌祥并表后的业绩加速 2022-04-22

### 主要观点：

#### ● 事件：

公司 2022 年实现营业收入 12.01 亿元，同比+27.94%；归母净利润 2.01 亿元，同比+32.18%；扣非归母净利润 1.95 亿元，同比+43.17%。

#### ● 分析点评

##### Q4 增长亮眼，毛利率提升+费用率减少+现金流充沛

单季度来看，公司 2022Q4 收入为 4.91 亿元，同比+51.32%；归母净利润为 0.98 亿元，同比+141.94%；扣非归母净利润为 0.99 亿元，同比+142.50%。

公司整体毛利率为 71.74%，同比+1.24 个百分点；期间费用率 52.83%，同比-0.51 个百分点；其中销售费用率 46.83%，同比-1.18 个百分点；管理费用率（含研发费用）6.10%，同比+0.82 个百分点；财务费用率 -0.10%，同比-0.15 个百分点；经营性现金流净额为 2.93 亿元，同比+89.17%。

##### 需求旺盛带动开喉剑快速放量，汉方药业增长强劲

自 12 月份以来，国内咽喉类疾病发病量出现大幅增加，对咽喉疾病类相关药品的需求大幅提升，公司核心产品开喉剑喷雾剂及开喉剑喷雾剂（儿童型）市场需求旺盛，公司产品销售实现放量。公司主要产品为开喉剑喷雾剂（儿童型）和开喉剑喷雾剂。2022 年开喉剑喷雾剂（儿童型）实现收入 7.87 亿元，同比增长 13.44%；开喉剑喷雾剂实现收入 2.82 亿元，同比增长 52.34%。

其中对联营企业和合营企业的投资收益大幅提升，2022 年为 0.11 亿元，同比增长 139.79%，主要系核心参股公司汉方药业（控股 25.64%）快速增长，2022 年汉方药业净利润为 3878.8 万元，同比增长 160%。

##### 核心品种持续增长、多途径拓展新品，双轮驱动公司发展

- 核心产品开喉剑渠道覆盖加强：2022 年公司销售人员总数已由上年末的 700 余人提升至近 1100。随着销售队伍的扩充和下沉，公司开喉剑喷雾剂及开喉剑喷雾剂（儿童型）覆盖各终端的速度得到显著提升。截至 2022 年末，公司产品开喉剑喷雾剂（儿童型）已覆盖国内超过 98% 以上的儿童专科医院，同时还入选国内多部权威的儿科中成药用药指南，市场认可度高。开喉剑喷雾剂（成人型）已覆盖国内超过 64% 以上的专科医院。
- 德昌祥价值持续挖掘：“德昌祥”品牌作为贵州百年老字号，目前共有药品批准文号 69 个，其中独家品种 9 个，医保品种 41 个。

经过重整的德昌祥在甩掉债务包袱后，轻装上阵，在并表后即实现盈利。德昌祥核心产品——妇科再造丸，在5月由浙江省妇幼保健院牵头发起了由全国27家二级以上医院参与的多中心临床观察活动。

- **新品研发方向明确：**公司致力于开发精品中药，继承中医药优秀历史文化传统，弘扬中药、民族药、苗药等经典名方，针对目前多发病种，依托中药现代化的技术理念，进行了大量的新药研究，包括：1.将摘自《国家中医药管理局发布的古代经典名方目录》中的多个古代经典名方进行现代制剂新药开发；2.对来自儿科中医大家、辽宁中医药大学第一附属医院张君教授的独家专利中药处方，用于儿童紫癜疾病的紫丹颗粒，进行探索性新药开发研究。

### ● 投资建议

我们预计，公司2023~2025年收入分别15.4/19.6/23.8亿元，分别同比增长28.4%/26.8%/21.6%，归母净利润分别为2.6/3.3/4.1亿元，分别同比增长27.1%/29.4%/22.5%，对应估值为28X/22X/18X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

营销拓展不及预期；大品种依赖风险；收购战略推行不及预期风险；新公司亏损超出预期等。

### ● 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	1201	1543	1956	2379
收入同比 (%)	27.9%	28.4%	26.8%	21.6%
归属母公司净利润	201	256	331	405
净利润同比 (%)	32.2%	27.1%	29.4%	22.5%
毛利率 (%)	71.7%	71.7%	71.6%	71.6%
ROE (%)	16.2%	17.1%	18.1%	18.2%
每股收益 (元)	0.49	0.62	0.81	0.99
P/E	28.00	27.83	21.51	17.56
P/B	4.55	4.76	3.90	3.19
EV/EBITDA	28.43	21.43	16.71	13.82

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>	1172	1093	1295	1583	<b>营业收入</b>	1201	1543	1956	2379
现金	571	281	308	403	营业成本	340	436	556	676
应收账款	363	480	578	720	营业税金及附加	11	15	20	24
其他应收款	2	30	49	37	销售费用	563	733	919	1118
预付账款	7	7	9	12	管理费用	55	79	98	119
存货	98	122	165	195	财务费用	-1	1	2	2
其他流动资产	132	174	186	216	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	645	912	1166	1397	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	130	90	50	0	投资净收益	11	16	23	29
固定资产	188	202	203	190	<b>营业利润</b>	226	295	384	470
无形资产	107	194	281	368	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	219	426	632	838	营业外支出	4	3	2	1
<b>资产总计</b>	1817	2005	2461	2980	<b>利润总额</b>	223	292	382	468
<b>流动负债</b>	549	489	621	742	所得税	31	44	57	70
短期借款	205	205	205	205	<b>净利润</b>	192	248	324	397
应付账款	178	154	229	291	少数股东损益	-9	-7	-6	-8
其他流动负债	165	130	186	246	<b>归属母公司净利润</b>	201	256	331	405
<b>非流动负债</b>	30	30	30	30	EBITDA	231	329	421	510
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.49	0.62	0.81	0.99
其他非流动负债	30	30	30	30					
<b>负债合计</b>	578	518	650	771					
少数股东权益	-1	-8	-15	-23	<b>主要财务比率</b>				
股本	411	411	411	411	<b>会计年度</b>	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	230	230	230	230	<b>成长能力</b>				
留存收益	598	854	1185	1590	营业收入	27.9%	28.4%	26.8%	21.6%
归属母公司股东权	1239	1495	1826	2231	营业利润	25.9%	30.8%	30.0%	22.4%
<b>负债和股东权益</b>	1817	2005	2461	2980	归属于母公司净利	32.2%	27.1%	29.4%	22.5%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	71.7%	71.7%	71.6%	71.6%
					净利率 (%)	16.8%	16.6%	16.9%	17.0%
					ROE (%)	16.2%	17.1%	18.1%	18.2%
					ROIC (%)	12.8%	13.3%	14.5%	14.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	31.8%	25.9%	26.4%	25.9%
					净负债比率 (%)	46.7%	34.9%	35.9%	34.9%
					流动比率	2.14	2.24	2.09	2.13
					速动比率	1.95	1.97	1.81	1.86
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.66	0.77	0.79	0.80
					应收账款周转率	3.31	3.22	3.39	3.30
					应付账款周转率	1.90	2.84	2.43	2.33
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.49	0.62	0.81	0.99
					每股经营现金流薄)	0.71	0.08	0.83	0.96
					每股净资产	3.02	3.64	4.44	5.43
					<b>估值比率</b>				
					P/E	28.00	27.83	21.51	17.56
					P/B	4.55	4.76	3.90	3.19
					EV/EBITDA	0.00	21.43	16.71	13.82

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。