

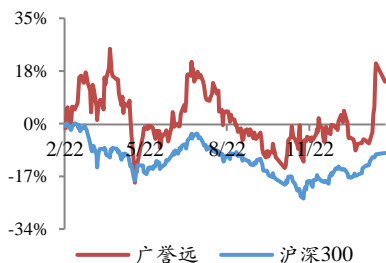
逐步甩掉历史包袱，国药精品整装出发

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-30

收盘价(元)	33.91
近12个月最高/最低(元)	37.10/24.05
总股本(百万股)	489
流通股本(百万股)	489
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	166
流通市值(亿元)	166

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】广誉远点评报告：业绩基本符合预期，应收款持续改善，中药品类稳定增长 2022-08-28
- 2.【华安医药】广誉远点评：股东大会圆满结束，国药老字号整装待发 2022-06-27
- 3.【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

主要观点：

● 事件：

公司发布 2022 全年业绩预告，公司预计 2022 年出现亏损，归属于上市公司股东的净利润为-4.40 亿元至-3.60 亿元，预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-4.45 亿元至-3.65 亿元。

● 分析点评

“降应收、去库存、增纯销”，持续改善运营质量

公司 2022 年前三季度归母净利润-0.50 亿元；扣非归母净利润-0.54 亿元。预计单 Q4 归母净利润为-3.90 至-3.10 亿元，亏损出现扩大。

其原因主要是控货和营销投入等一次性因素。一方面 2022 年公司适度控制发货，加强纯销考核，开展多种形式的推广活动，特别是四季度公司推行现款发货，营收出现显著下降；另一方面对渠道库存加大消化力度，持续加大了营销投入，纯销提升进一步巩固，使得全年市场推广费用发生额同比增加，但销售费用率同比下降。

谨慎考量计提减值准备，2023 年有望轻装上阵

公司谨慎考虑市场环境的影响，结合存货状态、市场预期、生产经营等实际情况，对 2022 年度出现减值迹象的资产进行了减值测试，并对相关资产计提减值准备。可以发现公司应收票据和应收账款较高，2022Q3 为 11.71 亿元，预计公司进行了相应处理。

董事会换届完成，各领域精英汇集

2023 年 1 月 18 日公司召开临时股东大会，选举杨波为公司第八届董事会董事长，并产生新一届新领导班子。

- 2023 年 1 月 18 日公司召开临时股东大会，选举杨波为公司第八届董事会董事长。新董事长汾酒集团任职多年，成功打造竹叶青子品牌。
- 公司董事会聘任苗辉为公司总裁。苗辉曾任振东制药副总裁，成功打造“朗迪钙”，市场营销经验丰富；
- 聘任柳花兰为公司副总裁，曾任广誉远中药股份有限公司政府事务总监；
- 聘任王俊波为公司财务总监，曾任晋能控股装备制造集团计划财务部副部长、资金总监；
- 聘任唐云为董事会秘书，长期担任广誉远董秘。

国药老字号整装出发，产品稀缺性凸显

广誉远始创于明嘉靖二十年，公司拥有“一个中华老字号、两项国家级保密品种、三项国家级非物质文化遗产项目、四款精品中药、五百年无

断代传承文化”。作为山西省中药企业典范，广誉远回归山西国企受重视。其四大核心单品（定坤丹、龟龄集、安宫牛黄丸、牛黄清心丸）+ 龟龄集酒，“四菜一汤”潜力巨大。

根据公司中报提出的愿景，未来公司将围绕“全产业链打造高品质中药”的总体战略，以成为“高品质中药领导者”为使命愿景，提出“精品牵引、经典夯基、龟酒重塑、双线并重”的运营策略，着力构建“一基一链一圈”的发展格局（以高品质中药为基，打造立足山西、辐射全国的中药产业链，打造国内高品质中药大健康生态圈）。

● 投资建议

根据公司业绩预告我们调整盈利预测，我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 12.7/16.4/21.3 亿元，分别同比增长 48.0%/29.8%/30.0%；归母净利润分别为-4.0/1.8/2.8 亿元，2023/2024 年对应估值为 95X/59X。公司经历 2022 年改革期逐步摆脱困境，2023 年有望迎来困境反转，我们看好公司未来长期发展，维持“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	-402	175	281
净利润同比 (%)	-1088.2%	-27.1%	143.5%	60.8%
毛利率 (%)	61.2%	71.5%	74.7%	77.1%
ROE (%)	-15.1%	-23.7%	9.4%	13.1%
每股收益 (元)	-0.64	-0.82	0.36	0.57
P/E	—	—	94.86	58.99
P/B	10.09	9.79	8.88	7.71
EV/EBITDA	-71.45	-51.74	47.50	34.49

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。