

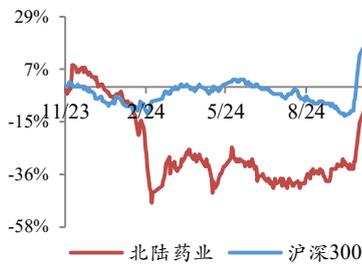
利润超预期增长，战略转型初见成效

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-01

收盘价（元）	7.89
近12个月最高/最低（元）	8.97/3.58
总股本（百万股）	492
流通股本（百万股）	491
流通股比例（%）	99.85
总市值（亿元）	39
流通市值（亿元）	39

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

联系人：刘洪飞

执业证书号：S0010123080001

邮箱：liuhongfei@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评北陆药业：化药板块超预期增长，中成药战略布局趋于完善 2024-09-01
- 【华安医药】公司点评北陆药业：中成药布局有序推进，海外市场拓展翻开新篇 2024-05-07

主要观点：

● 事件：

公司发布2024年三季度报告，前三季度，公司实现营业收入7.30亿元，同比增长12.30%；归母净利润为2439.43万元，同比增长1156.34%。

第三季度，公司实现营业收入2.56亿元，同比增长20.77%；归母净利润为485.31万元，同比增长163.36%，公司经营保持稳健态势，盈利能力强力回升，战略转型初见成效。

● 点评：

● 公司基本盘稳固，并表天原药业加大中成药板块布局

公司持续推动纳入集采的对比剂产品及降糖类产品的集采执标工作，并积极推广其他未纳入集采的产品销售，同时海外市场业务进展顺利。

公司已通过并购的方式收购承德天原药业80%的股权，并已成功并表。公司目前拥有59个中成药产品，北陆药业的九味镇心颗粒和天原药业的金莲花颗粒作为公司两大销售额过亿的“黄金单品”，不仅具有良好的市场竞争力，同时为公司打造中药品牌提供了极强的助力。随着公司对天原药业的整合与赋能，公司的中药板块将成为公司业绩持续增长的重要驱动力，有望成为公司的“第二增长曲线”。

● 研发效率不断提升，研发成果落地提升公司业绩天花板

公司继续调整研发组织架构，提高研发效率，在对比剂制剂及原料药、中枢神经、内分泌、消化、维生素、外用制剂等领域布局，研发立项更加多元。全资子公司艾拜克斯积极落实公司的各项研发任务，并取得了阶段性的进展。

公司钆布醇注射液（15ml:9.0708g）、盐酸帕罗西汀肠溶缓释片、钆特酸葡胺注射液及原料药、硫酸钠等获批上市。钆贝葡胺注射液（10ml:5.290g）、钆喷酸葡胺注射液（10ml:4.69g、12ml:5.63g）通过仿制药质量和疗效一致性评价。控股子公司海昌药业碘克沙醇化学原料药获批上市，生产车间通过GMP符合性检查。丰富的产品储备让公司未来经营业绩有了更多的增长可能性。

● 投资建议：维持“增持”评级

预计2024-2026年公司收入分别为10.76/13.97/16.61亿元（前值为10.58/13.51/15.74亿元），收入增速分别为20.8%/29.8%/19.0%，2024-2026年归母净利润分别为26/39/44百万元（前值18/31/39百万元），增速分别为136.0%/49.8%/14.9%，2024-2026年EPS预计分别为0.05/0.08/0.09元，对应2024-2026年的PE分别为94/63/55x，公司作为国内对比剂龙头企业，不断通过“外延并购+自主研发”开辟公司第二增长曲线，我们看好其未来发展。维持“增持”评级。

● 风险提示

产品未中标集采或价格下降的风险；研发进度或结果不理想的风险；投资并购及整合的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	891	1076	1397	1661
收入同比 (%)	16.3%	20.8%	29.8%	19.0%
归属母公司净利润	-72	26	39	44
净利润同比 (%)	-735.9%	136.0%	49.8%	14.9%
毛利率 (%)	47.0%	44.0%	49.4%	49.9%
ROE (%)	-4.3%	1.5%	2.3%	2.5%
每股收益 (元)	-0.15	0.05	0.08	0.09
P/E	—	94.04	62.78	54.62
P/B	2.12	1.45	1.42	1.38
EV/EBITDA	49.89	13.54	11.74	10.66

资料来源: ifind (2024年11月1日), 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	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1197	1376	1521	1730	
现金	748	764	809	873	
应收账款	185	186	266	302	
其他应收款	2	4	4	5	
预付账款	7	9	10	12	
存货	245	400	418	522	
其他流动资产	9	13	13	15	
非流动资产	1623	1597	1543	1477	
长期投资	201	203	205	207	
固定资产	756	803	810	794	
无形资产	128	132	135	138	
其他非流动资产	537	459	394	337	
资产总计	2819	2973	3064	3207	
流动负债	359	490	548	652	
短期借款	176	201	247	283	
应付账款	95	137	151	183	
其他流动负债	89	153	149	186	
非流动负债	674	673	673	673	
长期借款	130	130	130	130	
其他非流动负债	544	543	543	543	
负债合计	1033	1163	1220	1324	
少数股东权益	136	132	127	121	
股本	492	492	492	492	
资本公积	135	135	135	135	
留存收益	1023	1051	1089	1134	
归属母公司股东权益	1651	1678	1716	1761	
负债和股东权益	2819	2973	3064	3207	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	58	122	112	139	
净利润	-83	22	34	39	
折旧摊销	88	156	170	183	
财务费用	56	17	19	21	
投资损失	-6	-16	-21	-25	
营运资金变动	-42	-62	-89	-78	
其他经营现金流	4	88	121	115	
投资活动现金流	-114	-120	-94	-90	
资本支出	-123	-114	-113	-113	
长期投资	4	-2	-2	-2	
其他投资现金流	4	-4	21	25	
筹资活动现金流	53	14	27	15	
短期借款	68	25	46	36	
长期借款	40	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-55	-11	-19	-21	
现金净增加额	-5	16	45	63	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	891	1076	1397	1661	
营业成本	472	602	706	832	
营业税金及附加	10	13	18	23	
销售费用	217	263	349	415	
管理费用	82	113	175	216	
财务费用	44	2	4	5	
资产减值损失	-45	0	0	0	
公允价值变动收益	-14	0	0	0	
投资净收益	6	16	21	25	
营业利润	-100	26	38	43	
营业外收入	2	0	0	0	
营业外支出	2	0	0	0	
利润总额	-101	26	38	43	
所得税	-18	3	5	4	
净利润	-83	22	34	39	
少数股东损益	-11	-3	-5	-6	
归属母公司净利润	-72	26	39	44	
EBITDA	71	184	212	231	
EPS (元)	-0.15	0.05	0.08	0.09	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	16.3%	20.8%	29.8%	19.0%
营业利润	-656.2%	125.4%	49.8%	12.4%
归属于母公司净利	-735.9%	136.0%	49.8%	14.9%
获利能力				
毛利率 (%)	47.0%	44.0%	49.4%	49.9%
净利率 (%)	-8.1%	2.4%	2.8%	2.7%
ROE (%)	-4.3%	1.5%	2.3%	2.5%
ROIC (%)	-0.6%	0.9%	1.4%	1.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	36.6%	39.1%	39.8%	41.3%
净负债比率 (%)	57.8%	64.2%	66.2%	70.4%
流动比率	3.33	2.81	2.78	2.65
速动比率	2.61	1.96	1.98	1.83
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.37	0.46	0.53
应收账款周转率	6.12	5.79	6.17	5.85
应付账款周转率	5.21	5.20	4.91	4.97
每股指标 (元)				
每股收益	-0.15	0.05	0.08	0.09
每股经营现金流	0.12	0.25	0.23	0.28
每股净资产	3.36	3.41	3.49	3.58
估值比率				
P/E	—	94.04	62.78	54.62
P/B	2.12	1.45	1.42	1.38
EV/EBITDA	49.89	13.54	11.74	10.66

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, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师: 李昌幸, 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, 曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

研究助理: 刘洪飞, 华中科技大学生物信息学本科、中国人民大学经济学硕士。

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。