

化药板块超预期增长，中成药战略布局趋于完善

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-08-30

主要观点：

● 事件：

2024年8月28日，公司发布2024年半年度报告。2024H1，公司实现营业收入4.74亿元（YOY+8.20%）；归母净利润1954.12万元（YOY+103.52%）；扣非归母净利润为1911.41万元（YOY+2045.64%）。

● 点评：

● 集采影响逐渐消解，化药板块稳步增长，海外拓展成效显著

经过近两年的积极调整，公司对比剂及降糖类等化药产品逐步克服了集采执标价格下降带来的巨大挑战，并在首次中标执标及后续接续中标工作的推动下，实现了集采产品销量的增长。2024H1，公司对比剂产品销售收入2.80亿元（YOY+10.85%），降糖类产品销售收入6673.29万元（YOY+58.44%），九味镇心颗粒销售收入为6857.57万元（YOY-17.24%）。

公司海外市场前期的拓展工作成效凸显，2024H1，公司对比剂全线产品成功出海并实现营收大幅增长。原料药方面，不仅海昌药业的碘类原料药继续拓展海外市场，沧州分公司生产钆类原料药也逐步实现了国际化。随着欧盟EDQM GMP认证和巴西合规认证的完成，公司对比剂产品的国际化有望进一步提速。九味镇心颗粒在香港和泰国的注册工作继续按计划推进，为出口东南亚等地创造条件。

● 天原药业成功并表，中成药领域战略布局深化

2024H1，公司以自有资金2.02亿元收购承德天原药业80%股权，天原药业从2024年6月起纳入公司合并报表范围，其58个中药批文已纳入集团产品序列。

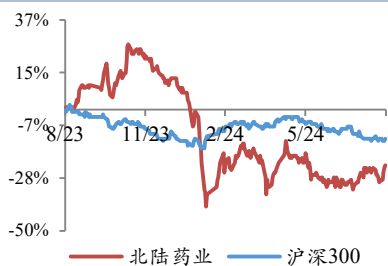
金莲花颗粒与北陆自身原有的九味镇心颗粒均为全国独家医保产品，其疗效及品牌影响力均已获得众多临床专家及用户的认可。公司已建立面向全国、全渠道覆盖的营销团队，公司将集中资源、加大产品推广力度，深度挖掘产品的增长潜力，提升九味镇心颗粒和金莲花颗粒的市场规模，两大“黄金单品”打造中成药领域核心竞争力，成为公司业绩持续增长的第二曲线。

● 投资建议：维持“增持”评级

预计2024-2026年公司收入分别为10.58/13.51/15.74亿元（前值为10.76/13.57/15.66亿元），收入增速分别为18.8%/27.7%/16.5%，2024-2026年归母净利润分别为18/31/39百万元（前值为0/21/25百万元），增速分别为125.0%/71.7%/27.2%，2024-2026年EPS预计分别为0.04/0.06/0.08元，对应2024-2026年的PE分别为136/79/62x，公司作为国内对比剂龙头，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。

收盘价（元）	4.84
近12个月最高/最低（元）	8.93/3.58
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）	24
流通市值（亿元）	24

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】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

● 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	1058	1351	1574
收入同比 (%)	16.3%	18.8%	27.7%	16.5%
归属母公司净利润	-72	18	31	39
净利润同比 (%)	-735.9%	125.0%	71.7%	27.2%
毛利率 (%)	47.0%	44.2%	49.9%	50.7%
ROE (%)	-4.3%	1.1%	1.8%	2.2%
每股收益 (元)	-0.15	0.04	0.06	0.08
P/E	—	135.66	79.00	62.11
P/B	2.12	1.46	1.43	1.40
EV/EBITDA	49.89	14.15	12.18	10.85

资料来源: ifind (2024年8月30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	1364	1495	1689	
现金	748	764	812	885	
应收账款	185	183	257	286	
其他应收款	2	4	4	5	
预付账款	7	8	10	11	
存货	245	392	400	486	
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	2961	3039	3165	
流动负债	359	485	536	629	
短期借款	176	201	247	283	
应付账款	95	134	145	171	
其他流动负债	89	150	144	175	
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	1157	1209	1301	
少数股东权益	136	133	129	124	
股本	492	492	492	492	
资本公积	135	135	135	135	
留存收益	1023	1043	1073	1113	
归属母公司股东权益	1651	1670	1701	1740	
负债和股东权益	2819	2961	3039	3165	

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	121	115	150	
净利润	-83	16	27	34	
折旧摊销	88	156	170	183	
财务费用	56	17	19	21	
投资损失	-6	-16	-20	-24	
营运资金变动	-42	-55	-79	-63	
其他经营现金流	4	74	105	96	
投资活动现金流	-114	-120	-95	-92	
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	20	24	
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	15	48	73	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	891	1058	1351	1574	
营业成本	472	590	676	775	
营业税金及附加	10	13	18	22	
销售费用	217	259	351	409	
管理费用	82	111	169	205	
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	20	24	
营业利润	-100	18	30	38	
营业外收入	2	0	0	0	
营业外支出	2	0	0	0	
利润总额	-101	18	30	38	
所得税	-18	2	4	4	
净利润	-83	16	27	34	
少数股东损益	-11	-2	-4	-5	
归属母公司净利润	-72	18	31	39	
EBITDA	71	176	204	226	
EPS (元)	-0.15	0.04	0.06	0.08	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	16.3%	18.8%	27.7%	16.5%
营业利润	-656.2%	117.6%	71.7%	24.4%
归属于母公司净利	-735.9%	125.0%	71.7%	27.2%
获利能力				
毛利率 (%)	47.0%	44.2%	49.9%	50.7%
净利率 (%)	-8.1%	1.7%	2.3%	2.5%
ROE (%)	-4.3%	1.1%	1.8%	2.2%
ROIC (%)	-0.6%	0.7%	1.1%	1.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	36.6%	39.1%	39.8%	41.1%
净负债比率 (%)	57.8%	64.2%	66.1%	69.8%
流动比率	3.33	2.81	2.79	2.69
速动比率	2.61	1.98	2.01	1.88
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.37	0.45	0.51
应收账款周转率	6.12	5.75	6.13	5.79
应付账款周转率	5.21	5.16	4.86	4.91
每股指标 (元)				
每股收益	-0.15	0.04	0.06	0.08
每股经营现金流	0.12	0.25	0.23	0.31
每股净资产	3.36	3.39	3.46	3.54
估值比率				
P/E	—	135.66	79.00	62.11
P/B	2.12	1.46	1.43	1.40
EV/EBITDA	49.89	14.15	12.18	10.85

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。

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。