

昆药集团 (600422.SH)

2024 年业绩快报点评：圣火完成并表，华润赋能展望未来提质增速

投资要点：

➤ 事件：公司发布 2024 年业绩快报。

公司预计 2024 年实现营收 84 亿元，较重述调整前+9.1%，较重述调整后-0.3%；实现归母净利润 6.5 亿元，较重述调整前+45.7%，较重述调整后+19.9%；实现归母扣非 4.4 亿元，同比+30.1%。（公司 2024 年以现金方式收购华润圣火 51%股权，并将其纳入合并范围，属于同一控制下企业合并，公司对上年同期财务数据进行了重述调整并重新列报。）

24Q4 单季预计公司实现归母扣非 1.47 亿元，23Q4 单季度归母扣非为 0.25 亿元，实现快速增长。

➤ 华润赋能持续深化改革，圣火并表化解同业竞争。

2024 年系公司加入华润大家庭、与华润三九稳步推进融合重塑的第二年；圣火完成并表标志着公司已解决核心产品血塞通软胶囊“络泰”与华润圣火“理湔王”同业竞争问题，全国仅有的两张血软批文合为一家，未来公司有望进一步完善三七产业链优势布局，提升公司在心脑血管疾病治疗领域业务规模，持续增厚公司“老龄健康-慢病管理”领域的业绩。

➤ 全国中成药集采覆盖面增加，公司血塞通冻干、软胶囊、滴丸均中标。

25 年 2 月 10 日第三批全国中成药采购联盟集中采购中选结果正式出炉，包括第一批中成药集采的接续和全国扩围，以及第三批中成药集采纳入的新品种。公司 3 个报价代表品均中选，血塞通（冻干）以 9.22 元/支*200mg、血塞通滴丸以 24.38 元/300 丸*5mg、圣火血塞通软胶囊以 24.18 元/24 丸*60mg 中选。此次集采执行周期至 27 年底，我们认为此次中标有利于扩大公司三七系列产品的销售范围，提升产品在医疗机构的覆盖率，进一步提升昆药集团及“777”的品牌形象，以院内首诊带动院外复购，形成良好的院内、院外品牌联动。

➤ 盈利预测与投资建议

我们预测 2024/2025/2026 年公司营收分别为 84/92.2/101.1 亿元（前值为 84.8/94/104.6 亿元），增速为 9%/10%/10%；净利润分别为 6.5/7.6/9.3 亿元（前值为 5.6/7.2/8.9 亿元），增速为 46%/17%/23%。我们看好华润赋能昆药集团，以及未来打造银发健康产业第一股的战略核心，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

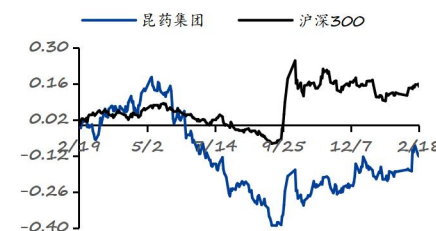
产品销售和推广不及预期风险，重点产品集采降价幅度超预期风险，研发失败或进度不及预期风险，原材料价格波动的风险

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-02-18
收盘价:	17.35 元
总股本/流通股本(百万股)	756.98/756.98
流通 A 股市值(百万元)	13,133.53
每股净资产(元)	7.31
资产负债率(%)	43.00
一年内最高/最低价(元)	24.11/11.92

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	张俊(S0210524040002)
	zj30486@hfzq.com.cn
分析师:	刘佳琦(S0210523090003)
	LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、昆药集团三季报点评：华润融合赋能，三季度高基数保持稳健——2024.11.04
- 2、昆药集团半年报点评：三九赋能改革持续深化，战略目标明确——2024.08.26
- 3、昆药集团：华润赋能，打造银发经济第一股——2024.06.29

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,282	7,703	8,401	9,217	10,110
增长率	0%	-7%	9%	10%	10%
净利润（百万元）	383	445	648	759	932
增长率	-25%	16%	46%	17%	23%
EPS（元/股）	0.51	0.59	0.86	1.00	1.23
市盈率（P/E）	34.3	29.5	20.3	17.3	14.1
市净率（P/B）	2.6	2.5	2.3	2.1	1.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,493	1,795	2,337	2,681
应收票据及账款	2,734	2,949	3,249	3,575
预付账款	136	147	159	170
存货	1,688	1,738	1,659	1,939
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	980	1,021	1,043	1,099
流动资产合计	7,031	7,649	8,447	9,464
长期股权投资	24	24	24	24
固定资产	1,084	1,170	1,227	1,259
在建工程	96	96	106	126
无形资产	312	319	308	300
商誉	92	92	92	92
其他非流动资产	927	938	943	941
非流动资产合计	2,534	2,639	2,700	2,741
资产合计	9,565	10,288	11,147	12,205
短期借款	725	725	725	725
应付票据及账款	933	1,008	1,095	1,172
预收款项	0	0	0	0
合同负债	91	113	131	157
其他应付款	1,392	1,392	1,392	1,392
其他流动负债	504	523	547	572
流动负债合计	3,644	3,761	3,890	4,017
长期借款	108	108	108	108
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	337	337	337	337
非流动负债合计	445	445	445	445
负债合计	4,089	4,206	4,334	4,462
归属母公司所有者权益	5,297	5,798	6,406	7,186
少数股东权益	179	284	407	558
所有者权益合计	5,477	6,082	6,813	7,744
负债和股东权益	9,565	10,288	11,147	12,205

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	356	717	924	709
现金收益	645	929	1,067	1,271
存货影响	-8	-50	79	-280
经营性应收影响	19	-160	-243	-257
经营性应付影响	49	75	87	77
其他影响	-350	-77	-67	-102
投资活动现金流	-339	-236	-204	-190
资本支出	-84	-241	-216	-210
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-255	5	12	20
融资活动现金流	-202	-179	-177	-175
借款增加	-238	0	0	0
股利及利息支付	-147	-212	-212	-212
股东融资	18	0	0	0
其他影响	165	33	35	37

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,703	8,401	9,217	10,110
营业成本	4,251	4,592	4,989	5,339
税金及附加	75	81	89	98
销售费用	2,433	2,369	2,562	2,780
管理费用	314	336	364	394
研发费用	71	84	101	121
财务费用	10	27	25	23
信用减值损失	-53	-50	-60	-70
资产减值损失	-66	-66	-70	-80
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	17	17	17	17
其他收益	118	113	113	113
营业利润	568	928	1,088	1,336
营业外收入	7	18	18	18
营业外支出	11	11	11	11
利润总额	564	935	1,095	1,343
所得税	110	182	213	260
净利润	454	753	882	1,083
少数股东损益	9	105	123	151
归属母公司净利润	445	648	759	932
EPS（按最新股本摊薄）	0.59	0.86	1.00	1.23

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-7.0%	9.1%	9.7%	9.7%
EBIT 增长率	11.3%	67.6%	16.4%	22.0%
归母公司净利润增长率	16.0%	45.8%	17.1%	22.7%
获利能力				
毛利率	44.8%	45.3%	45.9%	47.2%
净利率	5.9%	9.0%	9.6%	10.7%
ROE	8.1%	10.7%	11.1%	12.0%
ROIC	11.5%	17.0%	17.5%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	42.7%	40.9%	38.9%	36.6%
流动比率	1.9	2.0	2.2	2.4
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	117	114	114	114
存货周转天数	143	134	123	121
每股指标（元）				
每股收益	0.59	0.86	1.00	1.23
每股经营现金流	0.47	0.95	1.22	0.94
每股净资产	7.00	7.66	8.46	9.49
估值比率				
P/E	30	20	17	14
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	5	3	3	2

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn