



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.38
总股本/流通股本(亿股)	5.88 / 5.59
总市值/流通市值(亿元)	84 / 80
52周内最高/最低价	21.15 / 11.95
资产负债率(%)	29.0%
市盈率	25.68
第一大股东	桂林三金集团股份有限公司

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:龙永茂
SAC 登记编号:S1340523110002
Email:longyongmao@cnpsec.com

桂林三金(002275)

扣非净利润高速增长，董事长拟增持股份彰显发展信心

● 扣非净利润高速增长，提质增效经营成果显现

公司发布2023年业绩快报:2023年实现营收21.72亿(+10.82%);归母净利润3.91亿(+18.58%);扣非净利润3.53亿(+58.60%)。公司扣非净利润实现高速增长,主要原因为:1.公司持续推进营销创新,抢抓市场机遇,加大销售力度,公司业绩实现稳定增长;2.公司积极开展精益管理、节能降耗项目,提高管理效率,有效控制成本;3.公司第一期员工持股计划确认的管理费用在当期摊销数较去年同期的减少;4.对生物制药板块进行梳理优化,实现一定程度的减亏。

分季度看,公司Q1/Q2/Q3/Q4收入分别为7.16亿元(+38.51%)、4.78亿元(-0.07%)、4.38亿元(-1.33%)、5.40亿元(+3.65%);归母净利润分别为1.69亿(+40.96%)、2.10亿元(+15.01%)、0.17亿元(-19.16%)、-0.06亿元(-219.45%);扣非归母净利润分别为1.64亿(+42.86%)、2.03亿元(+15.48%)、0.10亿元(-34.45%)、-0.24亿元(+71.53%)。预计公司库存已逐步回归正常水平,2024年公司经营有望摆脱疫情等扰动因素,实现稳健发展。

● 董事长拟增持公司股份,彰显发展信心

公司公告称实际控制人、董事长兼总裁邹洵先生基于对公司未来发展前景的信心以及长期投资价值的认可,拟使用自有资金,本次增持金额不低于500万元人民币。

● 盈利预测及投资评级

预计公司2023-2025年营业收入分别为21.72/24.09/26.72亿元,归母净利润分别为3.91/5.02/5.62亿元,当前股价对应PE分别为21.36/16.65/14.87倍。考虑到公司未来一线品种打开院内市场,二、三线品种快速成长,有较大提升空间,生物制药板块有望进一步减亏,维持“买入”评级。

● 风险提示:

渠道推广不及预期风险;药品研发失败风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1960	2172	2409	2672
增长率 (%)	12.55	10.82	10.91	10.91
EBITDA (百万元)	522.95	572.61	724.44	794.08
归属母公司净利润 (百万元)	329.53	391.48	502.05	562.16
增长率 (%)	-4.13	18.80	28.24	11.97
EPS (元/股)	0.56	0.67	0.85	0.96
市盈率 (P/E)	25.37	21.36	16.65	14.87
市净率 (P/B)	2.97	2.76	2.37	2.04
EV/EBITDA	13.32	12.82	9.44	7.90

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1960	2172	2409	2672	营业收入	12.5%	10.8%	10.9%	10.9%
营业成本	569	641	702	771	营业利润	4.1%	12.1%	29.5%	13.3%
税金及附加	36	41	45	50	归属于母公司净利润	-4.1%	18.8%	28.2%	12.0%
销售费用	538	597	643	713	获利能力				
管理费用	274	214	219	224	毛利率	71.0%	70.5%	70.9%	71.1%
研发费用	217	239	255	294	净利率	16.8%	18.0%	20.8%	21.0%
财务费用	-15	0	0	0	ROE	11.7%	12.9%	14.2%	13.7%
资产减值损失	-6	0	0	0	ROIC	9.0%	11.5%	12.9%	12.7%
营业利润	447	501	649	735	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	29.0%	26.9%	25.4%	23.1%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.71	3.02	3.41	4.00
利润总额	446	501	649	735	营运能力				
所得税	117	109	147	173	应收账款周转率	32.75	31.17	33.58	32.41
净利润	330	391	502	562	存货周转率	7.41	7.68	7.02	7.22
归母净利润	330	391	502	562	总资产周转率	0.49	0.54	0.54	0.53
每股收益(元)	0.56	0.67	0.85	0.96	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.56	0.67	0.85	0.96
货币资金	1266	1395	1899	2429	每股净资产	4.79	5.15	6.01	6.97
交易性金融资产	161	161	161	161	估值比率				
应收票据及应收账款	72	67	76	89	PE	25.37	21.36	16.65	14.87
预付款项	21	34	34	36	PB	2.97	2.76	2.37	2.04
存货	245	320	366	373	现金流量表				
流动资产合计	2297	2487	3117	3752	净利润	330	391	502	562
固定资产	1077	1101	1124	1127	折旧和摊销	124	72	76	59
在建工程	62	-3	-103	-173	营运资本变动	96	9	-36	-50
无形资产	168	169	170	167	其他	-21	-18	-27	-32
非流动资产合计	1668	1656	1619	1569	经营活动现金流净额	529	454	514	539
资产总计	3965	4144	4736	5321	资本开支	-60	-43	-12	22
短期借款	140	153	154	122	其他	-21	1	1	1
应付票据及应付账款	134	180	215	212	投资活动现金流净额	-80	-42	-11	24
其他流动负债	573	491	545	604	股权融资	0	24	0	0
流动负债合计	847	824	914	937	债务融资	-136	-93	1	-32
其他	305	290	290	290	其他	-547	-216	0	0
非流动负债合计	305	290	290	290	筹资活动现金流净额	-683	-285	1	-32
负债合计	1152	1115	1205	1228	现金及现金等价物净增加额	-226	129	505	530
股本	588	588	588	588					
资本公积金	639	663	663	663					
未分配利润	1247	1405	1832	2310					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	340	373	448	533					
所有者权益合计	2813	3029	3531	4093					
负债和所有者权益总计	3965	4144	4736	5321					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；香港市场以恒生 指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048