

昆药集团(600422.SH)

2028年末工业收入目标翻倍，奠定中长期高成长基础

推荐 (维持)

股价:21.14元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.kpc.com.cn
大股东/持股	华润三九医药股份有限公司/28.01%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	757
流通A股(百万股)	757
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	160
流通A股市值(亿元)	160
每股净资产(元)	7.00
资产负债率(%)	42.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】昆药集团(600422.SH)*季报点评*与华润三九融合深化，看好发展潜力持续释放*推荐20231030

【平安证券】昆药集团(600422.SH)*半年报点评*2023H1收入端承压，盈利能力提升*推荐20230830

【平安证券】昆药集团(600422.SH)*年报点评*2022年业绩承压，2023年新股东助力经营质量提升*推荐20230324

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年度报告，实现收入77.03亿元(-6.99%)，归母净利润4.45亿元(+16.05%)，扣非后归母净利润3.35亿元(+33.45%)。公司业绩符合此前预期。2023年度利润分配预案为：每10股派2.0元(含税)。

公司同时公告十届二十四次董事会决议，其中通过了“关于公司战略规划(2024年-2028年)的议案”。

平安观点:

- 若将各项资产减值准备加回，则公司业绩符合预期。2023年公司收入有所下滑，主要是由于业务结构优化和对外援助业务较上年较少。本年度公司医药商业板块收入33.22亿元(-7.40%)，工业板块中针剂和口服系列分别收入10.59亿元(+11.09%)、30.55亿元(+5.58%)，工业占比持续提升。2023年公司计提的各项资产减值对利润总额的影响额为-1.19亿元，若将剔除该因素影响，则2023年净利润符合之前预期。报告期内公司毛利率和净利率分别为44.82%(+3.30 pp)、5.90%(+1.25 pp)。期间费用率除销售费用率外基本维持稳定，销售费用率为31.58%(+2.19 pp)，提升主要与业务结构变化有关。
- 业务重塑基本完成，新五年规划奠定高增长基础。2023年公司启动营销组织变革，成立“KPC1951、昆中药1381、777”三大核心事业部。其中KPC1951全面关注老龄健康领域，深挖银发人群健康需求；昆中药1381重点打造精品国药领先者；777事业部重点聚焦三期产业链，致力于慢病管理和老龄健康领域。同时公司董事会通过了2024年-2028年的五年战略规划，提出通过内生和外延扩张方式，力争2028年末实现营收翻番，工业收入达到100亿元，致力于成为银发健康产业第一股。
- 收入指引叠加盈利能力改善，公司高成长可期，维持“推荐”评级。假设工业收入口径为针剂和口服系列，则2023年合计为41.14亿元，若2028年达到100亿，则5年CAGR为19.44%。考虑到规模效应叠加品牌效应，

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,282	7,703	8,559	9,534	10,699
YOY(%)	0.3	-7.0	11.1	11.4	12.2
净利润(百万元)	383	445	656	831	1,037
YOY(%)	-24.5	16.0	47.4	26.7	24.8
毛利率(%)	41.5	44.8	45.7	47.0	48.4
净利率(%)	4.6	5.8	7.7	8.7	9.7
ROE(%)	7.7	8.4	11.3	12.9	14.4
EPS(摊薄/元)	0.51	0.59	0.87	1.10	1.37
P/E(倍)	41.8	36.0	24.4	19.3	15.4
P/B(倍)	3.2	3.0	2.8	2.5	2.2

公司盈利能力预计也会随之提升，净利润增速预计会快于收入增长。考虑到2024年公司品牌打造投入预计会增加，我们将2024-2025年净利润预测调整至6.56亿、8.31亿元（原预测为6.88亿、8.29亿元），预计2026年公司净利润为10.37亿元。当前股价对应2024年PE为24倍，维持“推荐”评级。

风险提示。1) 针剂产品价格风险：当前针剂主要有血塞通和天麻素，均已涉及省级集采，存在价格进一步下降的可能。2) 品牌打造不及预期：公司围绕三大核心事业部，打造银发经济第一股，品牌形象打造存在不及预期可能。3) 外延并购不及预期：公司除了内生外，还需要依靠外延并购完成2028年目标，外延并购进度存在不及预期可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,031	7,038	8,158	9,478
现金	1,493	1,522	2,129	2,842
应收票据及应收账款	2,895	2,671	2,976	3,339
其他应收款	137	149	166	186
预付账款	136	266	297	333
存货	1,688	1,754	1,907	2,084
其他流动资产	683	676	684	694
非流动资产	2,534	2,279	2,015	1,754
长期投资	24	23	23	23
固定资产	1,153	986	816	644
无形资产	312	290	261	227
其他非流动资产	1,046	980	914	860
资产总计	9,565	9,317	10,173	11,231
流动负债	3,644	2,935	3,195	3,497
短期借款	725	0	0	0
应付票据及应付账款	933	1,048	1,139	1,245
其他流动负债	1,986	1,887	2,055	2,252
非流动负债	445	399	354	308
长期借款	152	107	61	15
其他非流动负债	293	293	293	293
负债合计	4,089	3,334	3,548	3,805
少数股东权益	179	187	198	211
股本	758	757	757	757
资本公积	1,158	1,158	1,158	1,158
留存收益	3,382	3,880	4,512	5,300
归属母公司股东权益	5,297	5,796	6,427	7,215
负债和股东权益	9,565	9,317	10,173	11,231

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	322	942	819	969
净利润	454	664	841	1,050
折旧摊销	181	255	264	261
财务费用	10	17	-2	-7
投资损失	-17	-58	-58	-58
营运资金变动	-414	37	-252	-305
其他经营现金流	108	27	27	27
投资活动现金流	-339	31	31	31
资本支出	69	-0	0	-0
长期投资	-291	0	0	0
其他投资现金流	-117	31	31	31
筹资活动现金流	-202	-945	-243	-287
短期借款	-187	-725	0	0
长期借款	47	-45	-46	-45
其他筹资现金流	-62	-174	-197	-242
现金净增加额	-217	29	608	712

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,703	8,559	9,534	10,699
营业成本	4,251	4,645	5,050	5,518
税金及附加	75	83	92	104
营业费用	2,433	2,653	2,956	3,317
管理费用	314	387	431	484
研发费用	71	85	95	106
财务费用	10	17	-2	-7
资产减值损失	-66	-17	-19	-21
信用减值损失	-53	-26	-29	-32
其他收益	118	120	120	120
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	17	58	58	58
资产处置收益	1	6	6	6
营业利润	568	830	1,049	1,308
营业外收入	6	3	3	3
营业外支出	11	13	13	13
利润总额	564	821	1,040	1,298
所得税	109	157	199	248
净利润	454	664	841	1,050
少数股东损益	9	8	11	13
归属母公司净利润	445	656	831	1,037
EBITDA	755	1,093	1,301	1,552
EPS (元)	0.59	0.87	1.10	1.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-7.0	11.1	11.4	12.2
营业利润(%)	14.4	46.0	26.4	24.6
归属于母公司净利润(%)	16.0	47.4	26.7	24.8
获利能力				
毛利率(%)	44.8	45.7	47.0	48.4
净利率(%)	5.8	7.7	8.7	9.7
ROE(%)	8.4	11.3	12.9	14.4
ROIC(%)	9.9	14.4	18.6	22.7
偿债能力				
资产负债率(%)	42.7	35.8	34.9	33.9
净负债比率(%)	-11.2	-23.6	-31.2	-38.1
流动比率	1.9	2.4	2.6	2.7
速动比率	1.4	1.7	1.8	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	2.8	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	6.4	7.0	7.0	7.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.87	1.10	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	1.24	1.08	1.28
每股净资产(最新摊薄)	7.00	7.66	8.49	9.53
估值比率				
P/E	36.0	24.4	19.3	15.4
P/B	3.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	20.2	13.5	10.9	8.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层