

昆药集团 (600422)

2024 一季报点评：“昆中药 1381” 品牌打造初见成效，三大黄金单品表现亮眼

买入 (维持)

2024 年 04 月 21 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 向潇

执业证书: S0600122080021

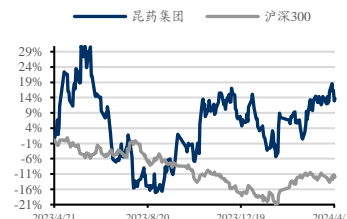
xiangx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8,282	7,703	8,591	9,734	10,990
同比 (%)	0.35	(6.99)	11.53	13.30	12.90
归母净利润 (百万元)	383.18	444.68	613.54	756.79	966.61
同比 (%)	(24.52)	16.05	37.97	23.35	27.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.51	0.59	0.81	1.00	1.28
P/E (现价&最新摊薄)	42.26	36.42	26.40	21.40	16.75

投资要点

- **事件:** 24Q1 公司实现营业收入 18.53 亿元 (-3.01%，同比，下同)，实现归母净利润 1.19 亿元 (-9.41%)，实现扣非归母净利润 1.13 亿元 (+9.11%)；业绩符合我们预期。
- **“昆中药 1381” 品牌造势初见成效，三大黄金单品表现亮眼:** “昆中药 1381” 作为公司重点打造的精品国药平台，24Q1 公司多维度打造品牌，其中，重点产品参苓健脾胃颗粒在新春佳节分别登陆央视、湖南卫视及年度热播大剧，持续向消费者传递“每餐一包，四季健脾胃”的健康理念；昆中药舒肝颗粒“拒绝焦虑”系列短片温暖上线，并携手连锁药店及京东健康推出大型快闪活动“舒肝解压馆”，以此建立消费者与品牌间更深层次的链接，为产品持续介入情绪治疗领域奠定消费者基础。昆中药三大黄金单品，参苓健脾胃颗粒同比增长 48.42%、舒肝颗粒同比增长 81.72%，香砂平胃颗粒同比增长 26.03%。
- **“777” 品牌正式推出,三七全产业链高质量发展持续推进:** 24Q1 公司正式推出“777”品牌，777 品牌以三七产品为核心，顺应“人口老龄化”“慢病年轻化”的趋势，以血塞通口服产品为基础，逐步拓展到健康管理、疾病预防、严肃治疗及病后康复等全系列产品线，并将三七应用延伸在口腔护理、美容护肤等大健康领域。“777 品牌仪式的成功发布象征着昆药集团 777 品牌已正式开启银发健康战略新篇章。我们认为，公司“战略规划”目标明确，未来五年工业 CAGR 接近 20%，同时华润的赋能也将带动昆药集团管理效率的提升，未来净利率有望持续提升。三大事业部发展规划持续推进，未来有望逐步释放业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 24-26 年归母净利润为 6.1/7.6/9.7 亿元，当前市值对应 PE 为 26/21/17 倍，我们看好三九在渠道上对昆药集团的赋能，亦看好昆中药作为 640 余年历史老字号在新时代的品牌重塑，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 品牌打造不及预期，行业发生重大政策变更风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.39
一年最低/最高价	15.18/26.09
市净率(倍)	2.99
流通 A 股市值(百万元)	16,191.71
总市值(百万元)	16,194.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.15
资产负债率(% ,LF)	43.04
总股本(百万股)	757.11
流通 A 股(百万股)	756.98

相关研究

《昆药集团(600422): 2023 年报点评: 融合效果明显, 发布五年“战略规划”迈入发展新篇章》

2024-03-23

《昆药集团(600422): 华润入主持续赋能, 品牌重塑焕发新生》

2023-12-11

昆药集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,031	7,435	7,425	5,737	营业总收入	7,703	8,591	9,734	10,990
货币资金及交易性金融资产	2,097	2,822	2,276	5,658	营业成本(含金融类)	4,251	4,597	5,037	5,516
经营性应收款项	3,030	2,771	3,132	0	税金及附加	75	77	88	99
存货	1,688	1,596	1,749	0	销售费用	2,433	2,775	3,115	3,517
合同资产	0	0	0	0	管理费用	314	395	487	550
其他流动资产	216	246	268	79	研发费用	71	86	97	110
非流动资产	2,534	2,402	3,427	3,323	财务费用	10	0	0	0
长期股权投资	24	24	24	24	加:其他收益	118	108	38	0
固定资产及使用权资产	1,153	1,075	1,350	1,247	投资净收益	17	0	0	0
在建工程	96	96	96	96	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	312	262	1,012	1,012	减值损失	(119)	0	0	0
商誉	92	92	92	92	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	568	769	948	1,199
其他非流动资产	836	831	831	831	营业外净收支	(5)	0	0	0
资产总计	9,565	9,837	10,851	9,061	利润总额	564	769	948	1,199
流动负债	3,644	3,307	3,557	800	减:所得税	109	149	184	233
短期借款及一年内到期的非流动负债	749	745	745	745	净利润	454	620	764	967
经营性应付款项	933	894	979	0	减:少数股东损益	9	6	8	0
合同负债	91	86	97	0	归属母公司净利润	445	614	757	967
其他流动负债	1,872	1,582	1,735	55	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.59	0.81	1.00	1.28
非流动负债	445	443	443	443	EBIT	582	769	948	1,199
长期借款	108	108	108	108	EBITDA	797	907	1,124	1,302
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.82	46.49	48.25	49.81
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	5.77	7.14	7.77	8.80
其他非流动负债	293	291	291	291	收入增长率(%)	(6.99)	11.53	13.30	12.90
负债合计	4,089	3,750	4,000	1,243	归母净利润增长率(%)	16.05	37.97	23.35	27.72
归属母公司股东权益	5,297	5,901	6,658	7,625					
少数股东权益	179	185	193	193					
所有者权益合计	5,477	6,087	6,851	7,818					
负债和股东权益	9,565	9,837	10,851	9,061					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	356	735	654	3,382	每股净资产(元)	6.99	7.79	8.79	10.07
投资活动现金流	(339)	4	(1,200)	0	最新发行在外股份(百万股)	757	757	757	757
筹资活动现金流	(202)	(13)	0	0	ROIC(%)	7.42	9.28	10.38	11.74
现金净增加额	(183)	725	(546)	3,382	ROE-摊薄(%)	8.39	10.40	11.37	12.68
折旧和摊销	215	138	175	103	资产负债率(%)	42.75	38.13	36.86	13.72
资本开支	(57)	(1)	(1,200)	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.42	26.40	21.40	16.75
营运资本变动	(415)	(13)	(285)	2,312	P/B (现价)	3.06	2.74	2.43	2.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>