

# 千金药业 (600479.SH)

## 战略规划纲要出台，打造女性健康领域标杆企业

买入 (首次评级)

当前价格: 12.04 元  
目标价格: 16 元

### 投资要点:

► 以制药为主线，商业与卫生用品为辅线协同发展，打造女性健康领域最具品牌影响力的标杆企业。

2024年5月20日，公司发布2024年-2031年战略规划概要，提出制药工业迈入全国百强（主线）、医药商业实现高质量发展（辅线）、卫生用品成为区域市场强势品牌（辅线）的公司发展战略方向，其核心主线为充分发挥“千金”驰名商标的品牌影响力，结合公司的营销和机制优势，做大做强千金药业/千金湘江/千金协力3家工业企业。战略目标明确：聚焦主业、聚焦优势，通过内生增长和外延扩张实现高质量发展，力争2031年末营业收入达到80亿元，其中医药工业营业收入达到50亿元，净利润率不低于医药行业平均水平。从湖南省医药领先企业迈入全国医药工业百强，成为国内女性健康领域最具品牌影响力的标杆企业。

► 围绕妇科主业，做强妇科中药。

公司以4个独家的妇科中成药品种：妇科千金片（胶囊）、补血益母丸（颗粒）、椿乳凝胶、妇科断红饮胶囊为核心，继续巩固妇科千金片（胶囊）在妇科炎症领域的优势，同时利用基药政策将补血益母丸（颗粒）打造为产后恢复领域的又一重磅品种。化药板块以特色麻精药为代表，未来有望稳中提升。

► 化药领域抓住集采机遇实现增长

化药板块立足于公司开展业务，23年抓住集采机遇，主要产品包括缙沙坦胶囊、水飞蓟宾葡甲胺片、苯磺酸氨氯地平片、阿魏酸哌嗪片、马来酸依那普利片、盐酸地芬尼多片等。23年收入实现8.4亿元，同比增长11.7%。

► 盈利预测与投资建议

我们预测2024/2025/2026年公司营收分别为40.69/43.68/47.00亿元，增速为7%/7%/8%。2024/2025/2026年公司净利润分别为3.4/3.6/3.86亿元，增速为6%/6%/7%。我们看好千金药业以制药工业迈入全国百强为主线，医药商业和卫生用品两条辅线并行发展的战略规划，持续深耕女性健康领域，给予24年20倍PE，市值为68亿，对应目标价格为16元。首次覆盖，给予“买入”评级。

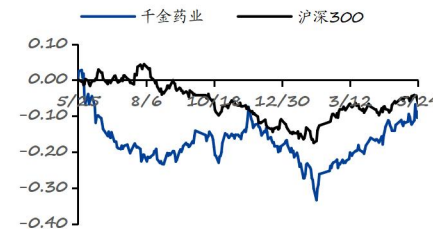
► 风险提示

产品销售和推广不及预期风险，行业竞争加剧风险，行业政策风险。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	424.00/418.51
流通A股市值(百万元)	5,038.83
每股净资产(元)	5.68
资产负债率(%)	35.09
一年内最高/最低价(元)	14.33/8.59

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)  
SLH30021@hfzq.com.cn  
分析师: 张俊(S0210524040002)  
zj30486@hfzq.com.cn  
联系人: 万喆瑞(S0210123050066)  
wzr30132@hfzq.com.cn

### 相关报告

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,026	3,798	4,069	4,368	4,700
增长率	10%	-6%	7%	7%	8%
净利润(百万元)	304	320	340	360	386
增长率	1%	6%	6%	6%	7%
EPS(元/股)	0.72	0.76	0.80	0.85	0.91
市盈率(P/E)	16.8	15.9	15.0	14.2	13.2
市净率(P/B)	2.3	2.1	2.0	1.8	1.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



## 正文目录

1 千金药业：打造女性健康标杆企业.....	3
1.1 以制药为主线，商业与卫生用品为辅线协同发展.....	3
1.2 收入短期承压，利润小幅增长.....	5
2 明确“一主两辅”战略，聚焦妇科领域.....	6
2.1 立足中药、立足女性、立足优势.....	6
2.2 化药领域：抓住集采机遇实现增长.....	8
2.3 衍生领域：短期收入承压，长期看好千金净雅品牌力.....	9
2.4 药品批发零售：千金大药房打造零售新模式.....	10
3 盈利预测与投资建议.....	11
3.1 盈利预测.....	11
3.2 投资建议.....	12
4 风险提示.....	13

## 图表目录

图表 1：千金药业股权结构图.....	3
图表 2：公司主要产品.....	4
图表 3：营业收入（亿元）.....	5
图表 4：归母净利润（亿元）.....	5
图表 5：近年公司加大研发与销售费用率（%）.....	6
图表 6：妇科千金片.....	7
图表 7：公司妇科千金片/胶囊销售额（亿元）.....	7
图表 8：补血益母丸（颗粒）.....	7
图表 9：公司补血益母丸（颗粒）销售额（亿元）.....	7
图表 10：化药板块收入稳健增长（亿元）.....	8
图表 11：公司主要化药产品.....	8
图表 12：卫生用品板块收入承压（亿元）.....	9
图表 13：公司药品批发零售收入（亿元）.....	10
图表 14：公司业绩拆分预测表.....	12
图表 15：可比公司估值表.....	13
图表 16：财务预测摘要.....	14



# 1 千金药业：打造女性健康标杆企业

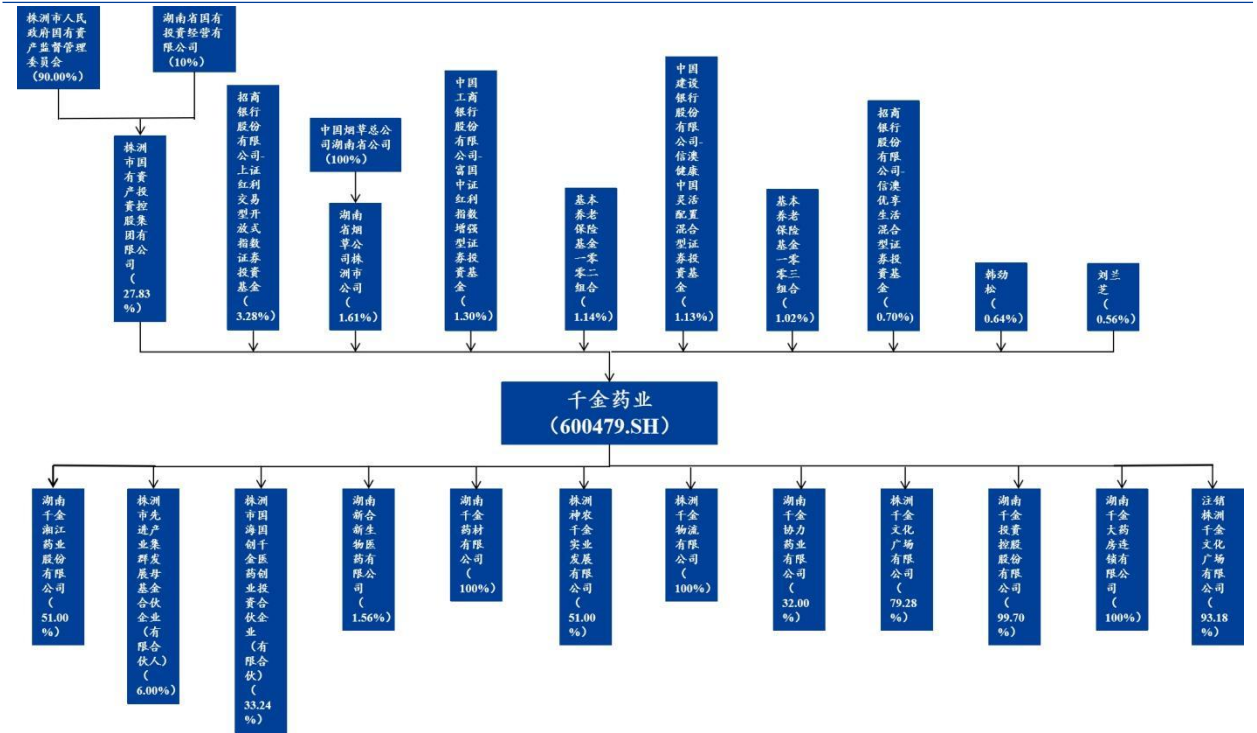
## 1.1 以制药为主线，商业与卫生用品为辅线协同发展

株洲千金药业集团前身为 1966 年的株洲市医药公司中成药加工厂，1993 年进行股份制改造，2004 年在上海证券交易所上市。公司主要从事中成药、化学药、女性卫生用品的研制、生产和销售，以及药品的批发零售业务，立志成为女性健康领域的标杆企业和中药衍生行业的品牌企业。

公司研发实力雄厚，是国家技术创新示范企业和国家知识产权示范企业。研发领域主要聚焦于妇产科和女性健康、大品种/大病种和精神专科以及肝病/肾病和免疫抑制。拥有妇科千金片（胶囊）、补血益母丸（颗粒）、缬沙坦胶囊、马来酸依那普利片、恩替卡韦分散片和妇科专用棉巾系列等主导产品。

截至 2024 年一季报，株洲市国有资产投资控股集团有限公司持股千金药业 27.83%，公司实际控制人为株洲市国资委。集团下设千金药业、千金湘江药业、千金协力药业、千金药材、千金卫生用品等 7 家工业企业、千金大药房、千金医药、千金文化广场等 3 家商业企业和 1 家投资企业

图表 1：千金药业股权结构图



数据来源：iFinD, 华福证券研究所

公司主营业务为妇科中药以及化药品种，覆盖六大治疗领域。中药板块，包括以妇科千金片、妇科千金胶囊为代表的妇科炎症类用药和以补血益母丸为代表的产后恢复药。化药板块，包括以缬沙坦胶囊、苯磺酸氨氯地平片为代表的心血管用药，



以水飞蓟宾葡甲胺片为代表的肝病用药，以阿魏酸哌嗪片为代表的抗血栓用药和以盐酸地芬尼多片为代表的神经系统类用药。

图表 2: 公司主要产品

药品名称	治疗领域	适应症或功能主治	处方药	国家基药目录	国家医保
妇科千金片	妇科炎症类	清热除湿，益气化瘀。用于湿热瘀阻所致的带下病，腹痛，症见带下量多、色黄质稠，小腹疼痛，腰骶酸痛，神疲乏力；慢性盆腔炎见有上述证候者。	是	是	是
妇科千金胶囊	妇科炎症类	清热除湿，益气化瘀。用于湿热瘀阻所致的带下病，腹痛，症见带下量多、色黄质稠，小腹疼痛，腰骶酸痛，神疲乏力；慢性盆腔炎见有上述证候者。	是	是	是
补血益母丸	产后恢复类	补益气血，祛瘀生新。用于气血两虚兼血瘀证产后腹痛。	是	是	是
缬沙坦胶囊	心血管类	适用于各类轻至中度高血压，尤其适用于对 ACE 抑制剂不耐受的患者。	是	是	是
苯磺酸氨氯地平片	心血管类	高血压。慢性稳定性心绞痛及变异型心绞痛。	是	否	是
马来酸依那普利片	心血管类	适用于减少心肌梗塞的发生率，减少不稳定型心绞痛所导致的住院。	是	是	是
阿魏酸哌嗪片	抗血栓类	各类伴有镜下血尿和高凝状态的肾小球疾病。	是	否	是
盐酸地芬尼多片	神经系统类	防治多种原因或疾病引起的眩晕、恶心、呕吐，如乘车、船、机时的晕动病等	是	是	是
水飞蓟宾葡甲胺片	肝病类	用于急、慢性、初期肝硬化，中毒性肝损害的辅助治疗。	是	否	是

数据来源：2023 公司年报，华福证券研究所

2024 年 5 月 20 日，公司发布 2024 年-2031 年战略规划概要，提出制药工业迈入全国百强（主线）、医药商业实现高质量发展（辅线）、卫生用品成为区域市场强势品牌（辅线）的公司发展战略方向，其核心主线为充分发挥“千金”驰名商标的品牌影响力，结合公司的营销和机制优势，做大做强千金药业/千金湘江/千金协力 3 家工业企业。核心包括以下方向：

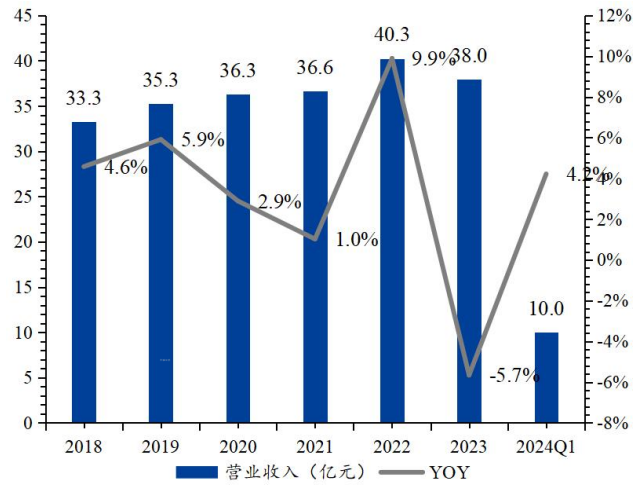
- **目标明确：**聚焦主业、聚焦优势，通过内生增长和外延扩张实现高质量发展，力争 2031 年末营业收入达到 80 亿元，其中医药工业营业收入达到 50 亿元，净利润率不低于医药行业平均水平。从湖南省医药领先企业迈入全国医药工业百强，成为国内女性健康领域最具品牌影响力的标杆企业。
- **领域聚焦：**千金药业聚焦妇产科和女性健康赛道，千金湘药聚焦大品种/大病种和精神专科赛道，千金协力聚焦肝病/肾病和免疫抑制赛道。
- **加大研发投入：**年均研发投入强度不能低于 10%（工业销售占比），将研发投入强度纳入对子公司的绩效考核，产品研发每年上一个台阶。

- **数字化新模式：**打造数字千金，对研发、生产、管理、销售全环节实施数字化改造，实现商业模式变革和降本增效，提升企业竞争力。
- **打造人才梯队：**双螺旋组织：通过柔性组织解决战略中大事难事，传统部门职责根据战略及时调整；双来源培养：坚持内培、外引相结合，不唯学历、年龄、资历，只唯能力；双通道建设：制定管理和技术岗位双通道制度，及时奖励战略转型过程中承担主要工作、做出重要贡献的人员

### 1.2 收入短期承压，利润小幅增长

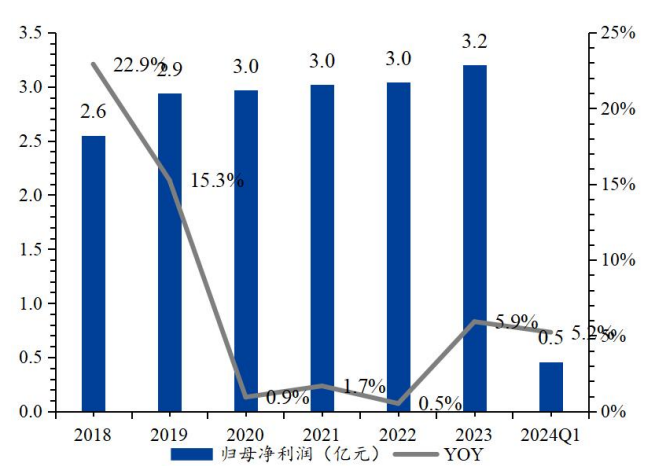
2023 年公司收入端短期承压，营业收入 37.98 亿元，同比下降 5.66%；归母净利润 3.2 亿元，同比增长 5.92%。

图表 3: 营业收入 (亿元)



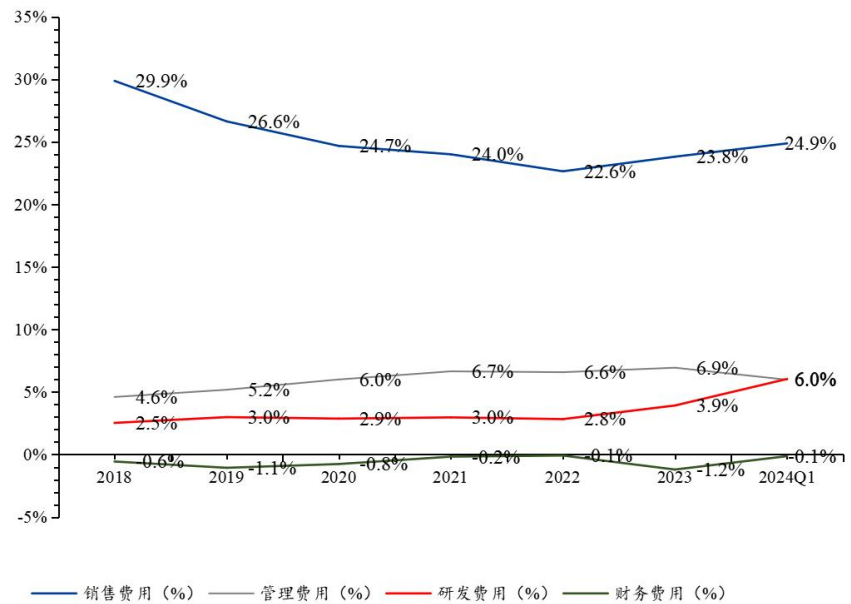
数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 4: 归母净利润 (亿元)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

费用端，公司研发/管理/财务费用率整体保持稳定，销售费用率有所提升。公司销售费用率从 2022 年的 22.64% 上升到 2024 年 Q1 的 24.87%。


**图表 5: 近年公司加大研发与销售费用率 (%)**


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

## 2 明确“一主两辅”战略，聚焦妇科领域

### 2.1 立足中药、立足女性、立足优势

围绕妇科主业，做强妇科中药。公司将以 4 个独家的妇科中成药品种：妇科千金片（胶囊）、补血益母丸（颗粒）、椿乳凝胶、妇科断红饮胶囊为核心，继续巩固妇科千金片（胶囊）在妇科炎症领域的优势，同时利用基药政策将补血益母丸（颗粒）打造为产后恢复领域的又一重磅品种。

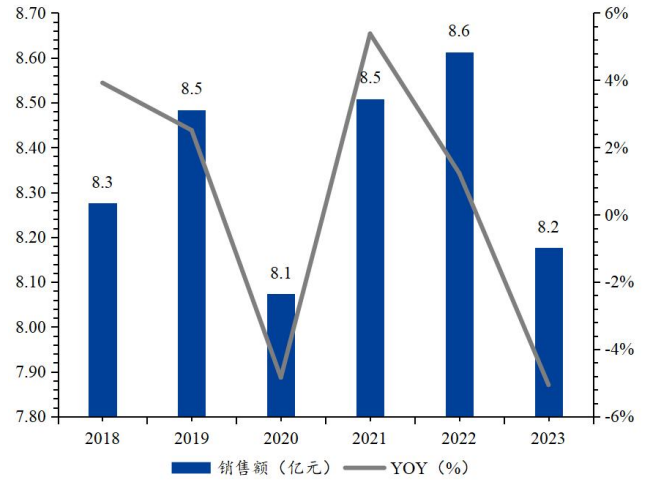
妇科千金片/胶囊功能主治清热除湿，益气化瘀。用于湿热瘀阻所致的带下病，腹痛，症见带下量多、色黄质稠，小腹疼痛，腰骶酸痛，神疲乏力；慢性盆腔炎见有上述证候者。妇科千金片/胶囊为公司独家国基药品种、国医保甲类品种，启动临床循证研究。根据 PDB 数据库，23 年妇科千金片/胶囊终端销售额已达 8 亿元。

图表 6: 妇科千金片



数据来源: 京东, 华福证券研究所

图表 7: 公司妇科千金片/胶囊销售额 (亿元)



数据来源: PDB, 华福证券研究所

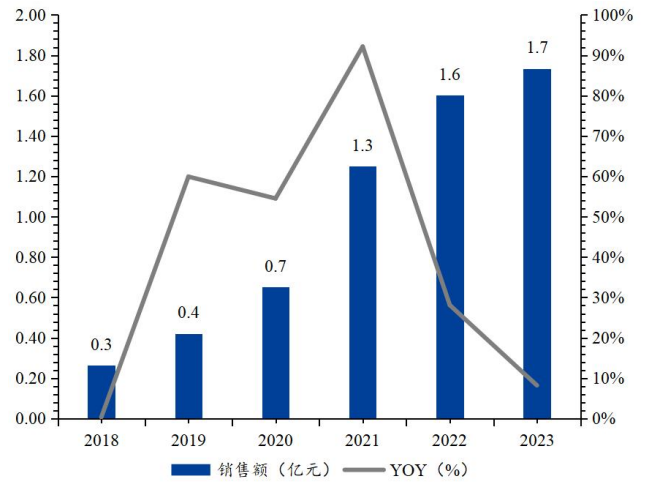
补血益母丸 (颗粒) 功能主治补益气血, 祛瘀生新, 用于气血两虚兼血瘀证产后腹痛。补血益母丸 (颗粒) 是独家的国基药品种、国医保甲类品种, 公司利用基药政策将补血益母丸 (颗粒) 打造为产后恢复领域的又一重磅品种。策略上, 公司加强对补血益母丸 (颗粒) 流产后生育力保护研究, 拓展流产后市场, 并推广足疗程理念。根据 PDB 数据库, 23 年补血益母丸 (颗粒) 终端销售额已达 1.7 亿元, 未来有望持续放量。

图表 8: 补血益母丸 (颗粒)



数据来源: 京东, 华福证券研究所

图表 9: 公司补血益母丸 (颗粒) 销售额 (亿元)



数据来源: PDB, 华福证券研究所

椿乳凝胶功能主治清热燥湿, 祛瘀生肌。用于慢性宫颈炎之宫颈糜烂、中医辨证属于湿热瘀阻所致者, 症见带下量多、色黄或白, 腰腹坠胀, 口苦咽干, 舌红苔黄腻, 脉弦或滑。椿乳凝胶是我国第一个中药复方凝胶制剂, 凝胶剂具有易涂展、无油腻感、吸收组织渗出液、粘度小易于药物释放等特点。椿乳凝胶方中椿皮、牡丹皮具有清热除湿的功效, 乳香、冰片具有祛瘀生肌功效。

妇科断红饮胶囊为首家中药二级保护品种, 功能主治凉血, 化瘀, 止血。用于功能失调性子宫出血, 表现为月经过多, 经期延长, 中医诊断为“漏证”, 辨证属血热者症见经血量多, 或淋漓不净, 色深红或紫红, 质粘稠, 夹有少量血块, 伴有

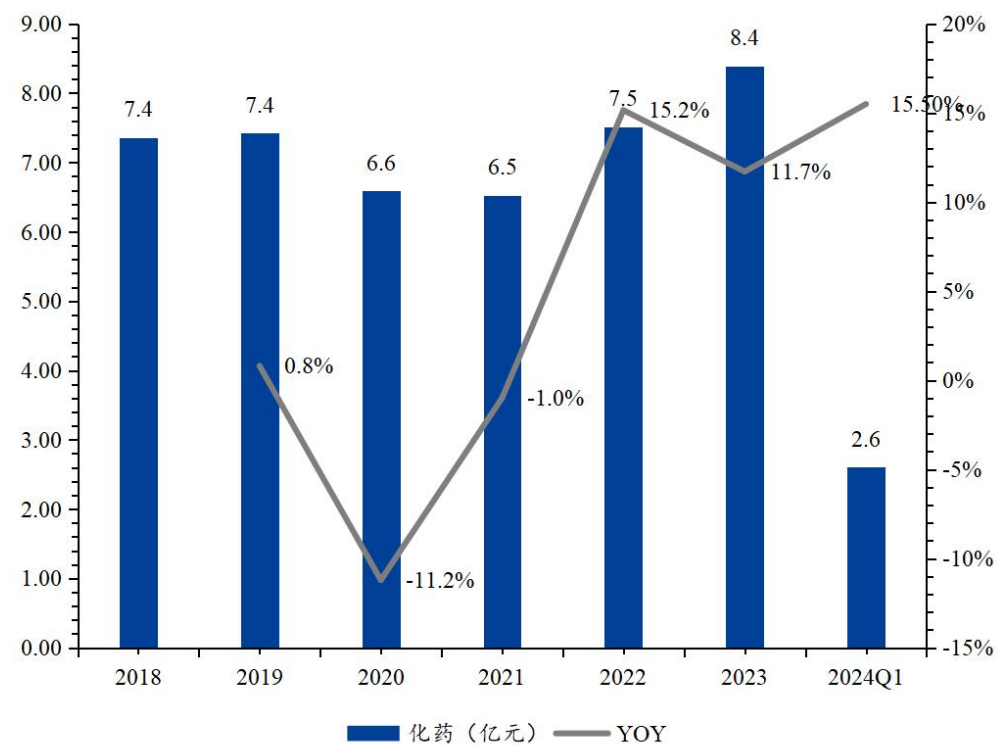


面赤头晕，烦躁易怒，口干喜饮，便秘尿赤。根据 PDB 数据库，椿乳凝胶与妇科断红饮胶囊为皆为销售额千万级别单品，未来提升空间较大。

## 2.2 化药领域：抓住集采机遇实现增长

化药板块立足子公司开展业务，23 年抓住集采机遇，主要产品包括缬沙坦胶囊、水飞蓟宾葡甲胺片、苯磺酸氨氯地平片、阿魏酸哌嗪片、马来酸依那普利片、盐酸地芬尼多片等。23 年收入实现 8.4 亿元，同比增长 11.7%。

图表 10：化药板块收入稳健增长（亿元）



数据来源：iFinD，华福证券研究所

子公司千金湘江药业实现销售规模同比增长超 13%，9 个集采品种销售规模同比增长超 20%，阿卡波糖等 6 个新品销售规模同比增长超过 130%；子公司千金协力药业销售规模同比增长 5%以上，集采品种苯磺酸氨氯地平片销售增长超过 30%。

图表 11：公司主要化药产品

药（产）品名称	主要治疗领域	适应症	是否处方药	是否国家基药目录	是否国家医保
缬沙坦胶囊	心血管类	适用于各类轻至中度高血压，尤其适用于对 ACE 抑制剂不耐受的患者	是	是	是
水飞蓟宾葡甲胺片	肝病类	用于急、慢性、初期肝硬化，中毒性肝损害的辅助治疗	是	否	是
苯磺酸氨氯地平片	心血管类	高血压。慢性稳定性心绞痛及变异型心绞痛	是	否	是
阿魏酸哌嗪片	抗血栓类	各类伴有镜下血尿和高凝状态的肾小球疾病	是	否	是
马来酸依那普利片	心血管类	适用于减少心肌梗塞的发生率，减少不稳定型心绞痛所导致的住院	是	是	是



盐酸地芬尼多片	神经系统类	防治多种原因或疾病引起的眩晕、恶心、呕吐，如乘车、船、机时的晕动病等	是	是	是
---------	-------	------------------------------------	---	---	---

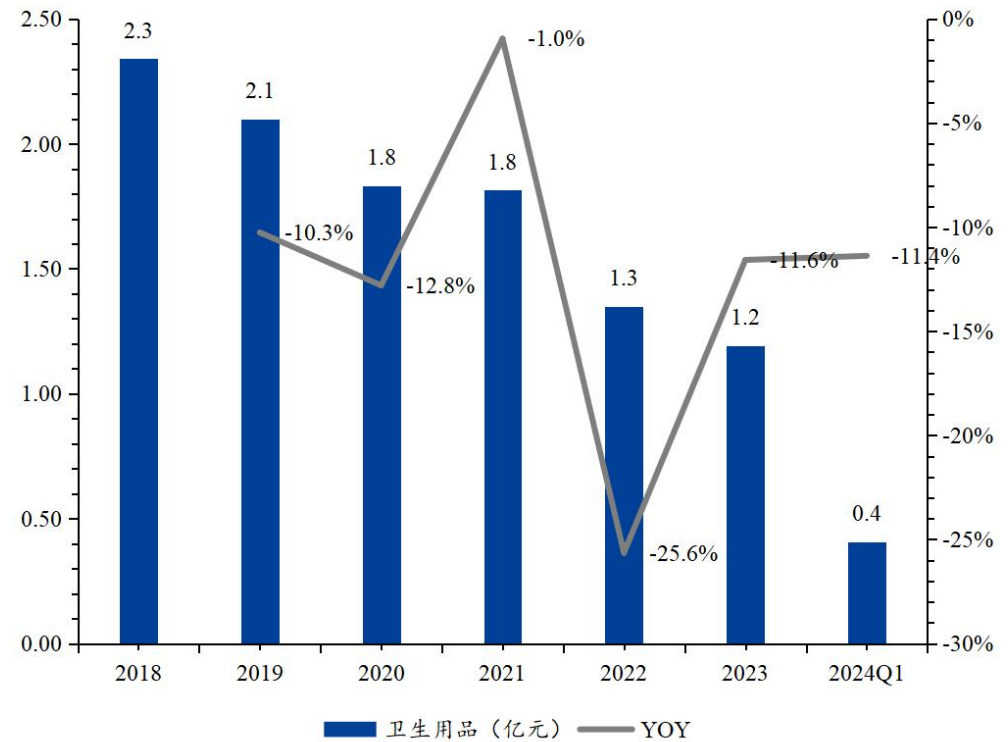
数据来源：2023 年年报，华福证券研究所

### 2.3 衍生领域：短期收入承压，长期看好千金净雅品牌力

公司以“跳出本业，做中药衍生系列”为战略规划，23 年加大研发力度。1.洗护香玩：女士私处护理慕斯、中药补水保湿面膜等 3 个项目完成结题。2.酒饮药食：协助 8 个新保健食品的引进、上市，完成即食燕窝粥、含水飞蓟食品等 3 个项目小试研究。3.卫生用品：千金卫生用品不断丰富产品结构，新上市了云逸蝶羽和汉麻系列 2 个新品。OTC 渠道汉麻棉系列完成 6 个品规的扩充，pH 值检测型护垫产品、女性卫生湿巾等 7 个项目通过立项。

卫生用品板块依托旗下湖南千金卫生用品股份有限公司，打造的护理棉品品牌“千金净雅”，以自主研发的“千金棉”为主要材料，开发产品品类包括医用护理垫（医疗器械级卫生巾）、小解巾、产妇包、婴儿纸尿裤等 100 多个产品。根据公司官网数据，目前产品在中国 25 省市的连锁超市（如沃尔玛、步步高、大润发）共 3000 多家超市、3 万多家 OTC 药店（千金大药房、一心堂、益丰、老百姓）、多家二甲以上的医院等均有销售。23 年收入实现 1.2 亿元，同比下降 11.6%，未来仍具反转空间。

图表 12：卫生用品板块收入承压（亿元）

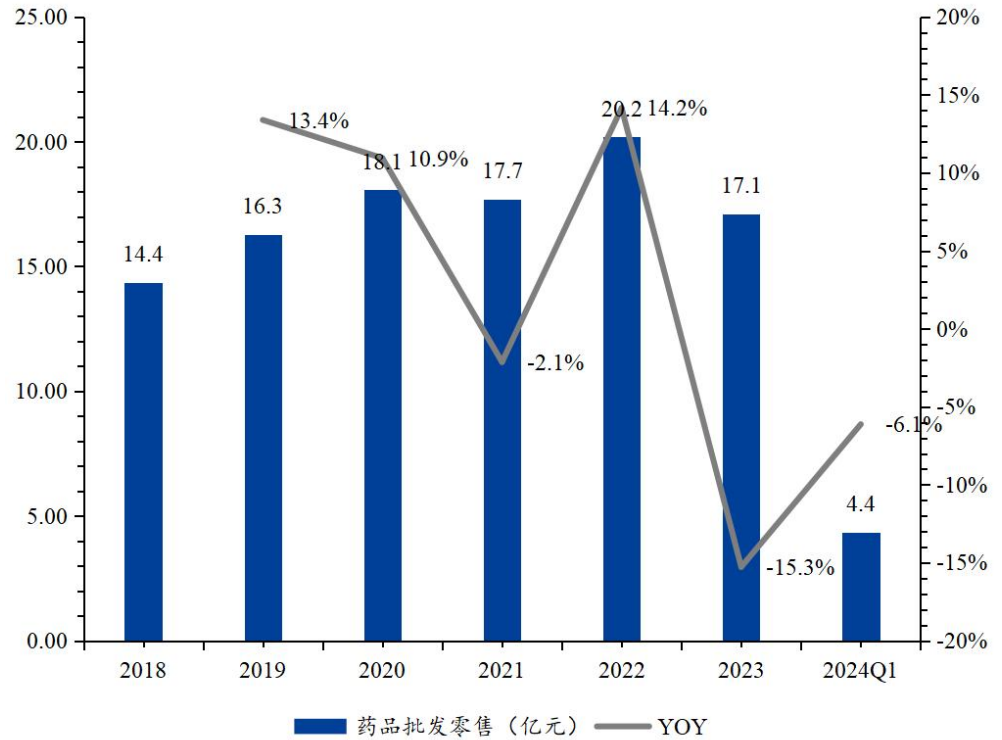


数据来源：iFinD，华福证券研究所

### 2.4 药品批发零售：千金大药房打造零售新模式

2023 年药品批发零售板块收入小幅下降，千金大药房新业务模式推进顺利。千金大药房线下在营门店超 1600 家，线上稳步推进新零售业务，其中 B2C 板块实现销售同比增长超 6%，O2O 板块销售同比增长 30%以上。

图表 13: 公司药品批发零售收入（亿元）



数据来源：iFinD，华福证券研究所



### 3 盈利预测与投资建议

#### 3.1 盈利预测

变量 1:

药品生产：中药板块立足妇科优势品种妇科千金片（胶囊）、补血益母丸（颗粒）、椿乳凝胶、妇科断红饮胶囊等，化药板块发挥集采优势。我们认为 2024/2025/2026 年公司药品生产仍高速增长，假设增速分别为 5.6%/6.4%/7.3%。产品盈利能力持续增强，假设毛利率分别为 69.51%/69.79%/70.09%。

药品批发零售：千金大药房新业务模式推进顺利，假设 2024/2025/2026 年药品批发零售板块收入增速分别为 9%/8.5%/8%。假设毛利率保持稳健，分别为 19.00%/19.30%/19.50%。

中药材及饮片生产：公司中药材及饮片生产板块持续扩容，假设增速分别为 10%/10%/10%。盈利能力持续增强，假设毛利率分别为 25%/25.1%/25.2%。

变量 2:

费用率：伴随公司终端营销力度加强，假设 2024/2025/2026 年销售费用为 23.80%/23.85%/23.90%；公司未来将加大研发费投入，假设未来三年研发费用率分别为 4%/4.1%/4.2%；假设管理费用率稳定，分别为 6.5%/6.5%/6.5%；财务费用率保持稳定，分别为-0.20%/-0.20%/-0.21%。


**图表 14: 公司业绩拆分预测表**

		2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)		3,798.49	4,068.84	4,367.89	4,699.79
yoy		-5.66%	7.12%	7.35%	7.60%
毛利率		46.12%	46.07%	46.10%	46.26%
按业务划分					
药品生产	收入	1825.97	1927.71	2050.94	2200.68
	yoy	2.67%	5.57%	6.39%	7.30%
	毛利率	69.19%	69.51%	69.79%	70.09%
药品批发零售	收入	1711.00	1864.99	2023.52	2185.40
	yoy	-15.27%	9.00%	8.50%	8.00%
	毛利率	18.74%	19.00%	19.30%	19.50%
中药材及饮片生产	收入	68.10	74.91	82.40	90.64
	yoy	25.36%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	24.02%	25.00%	25.10%	25.20%
其他	收入	166.24	172.89	181.54	192.43
	yoy	3.27%	4.00%	5.00%	6.00%
	毛利率	62.33%	63.00%	63.10%	63.20%
其他业务	收入	77.38	83.57	90.26	97.48
	yoy	8.46%	8.00%	8.00%	8.00%
	毛利率	60.12%	61.00%	61.00%	61.00%
内部抵销	收入	-50.21	-55.23	-60.76	-66.83
	yoy	-13.67%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	2.55%	2.60%	2.60%	2.60%

数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

### 3.2 投资建议

我们预测 2024/2025/2026 年公司营收分别为 40.69/43.68/47.00 亿元, 增速为 7%/7%/8%。2024/2025/2026 年公司净利润分别为 3.4/3.6/3.86 亿元, 增速为 6%/6%/7%。我们选取与千金药业同样妇科领域优势的公司: 康缘药业、健民集团、新天药业作为可比公司, 采用相对估值法。

我们看好千金药业以制药工业迈入全国百强为主线, 医药商业和卫生用品两条辅线并行发展的战略规划, 持续深耕女性健康领域, 给予 24 年 20 倍 PE, 市值为 68 亿, 对应目标价格为 16 元。首次覆盖, 给予“买入”评级。

图表 15: 可比公司估值表

公司代码	公司简称	总市值 (亿元)	净利润 (亿元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
600557.SH	康缘药业	103.6	6.5	7.8	9.3	16.0	13.4	11.2
600976.SH	健民集团	93.5	6.2	7.6	9.2	15.0	12.4	10.2
002873.SZ	新天药业	23.5	1.1	1.3	1.5	21.6	18.3	15.4
可比公司平均值						17.6	14.7	12.2
600479.SH	千金药业	51.0	3.4	3.6	3.9	15.0	14.2	13.2

数据来源: iFinD, 华福证券研究所(注: 盈利预测来自 iFinD 一致预期, 数据截止 2024/05/24)

#### 4 风险提示

**产品销售和推广不及预期风险:** 公司妇科千金片(胶囊)营收占比大, 若销售未及预期将对公司业绩产生较大影响。公司其余份额较小的品种若不能实现有效放量, 则不利于公司长期发展。

**行业竞争加剧风险:** 公司主要收入来源为妇科类产品, 随着在研和即将上市的同类产品增多, 存在行业竞争加剧风险。

**行业政策风险:** 公司重点产品若进集采或医保降价幅度过大会对公司盈利能力产生影响。



图表 16: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,998	2,284	2,309	2,648
应收票据及账款	554	281	301	322
预付账款	26	28	30	32
存货	534	567	801	707
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	402	524	556	603
流动资产合计	3,514	3,684	3,997	4,312
长期股权投资	131	131	131	131
固定资产	528	660	755	818
在建工程	6	6	16	36
无形资产	212	201	194	192
商誉	14	14	14	14
其他非流动资产	272	281	279	281
非流动资产合计	1,162	1,293	1,389	1,472
<b>资产合计</b>	<b>4,677</b>	<b>4,977</b>	<b>5,387</b>	<b>5,784</b>
短期借款	57	57	57	57
应付票据及账款	647	675	761	798
预收款项	0	0	0	0
合同负债	124	122	134	148
其他应付款	364	364	364	364
其他流动负债	350	356	375	396
流动负债合计	1,542	1,574	1,690	1,762
长期借款	7	7	7	7
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	101	101	101	101
非流动负债合计	108	108	108	108
<b>负债合计</b>	<b>1,650</b>	<b>1,682</b>	<b>1,799</b>	<b>1,870</b>
归属母公司所有者权益	2,390	2,578	2,788	3,024
少数股东权益	637	716	800	890
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,027</b>	<b>3,295</b>	<b>3,588</b>	<b>3,913</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,677</b>	<b>4,977</b>	<b>5,387</b>	<b>5,784</b>

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>443</b>	<b>638</b>	<b>360</b>	<b>670</b>
现金收益	449	510	550	593
存货影响	65	-33	-235	94
经营性应收影响	79	271	-22	-24
经营性应付影响	-155	28	86	36
其他影响	4	-138	-20	-30
<b>投资活动现金流</b>	<b>585</b>	<b>-210</b>	<b>-194</b>	<b>-192</b>
资本支出	-87	-219	-214	-208
股权投资	-8	0	0	0
其他长期资产变化	680	9	20	16
<b>融资活动现金流</b>	<b>-202</b>	<b>-142</b>	<b>-141</b>	<b>-140</b>
借款增加	-6	0	0	0
股利及利息支付	-180	-188	-188	-188
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-16	46	47	48

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,798	4,069	4,368	4,700
营业成本	2,047	2,194	2,354	2,526
税金及附加	38	39	42	46
销售费用	904	968	1,042	1,123
管理费用	264	264	284	305
研发费用	149	163	179	197
财务费用	-45	-8	-9	-10
信用减值损失	-18	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-2	-2	-2
投资收益	17	20	19	19
其他收益	25	25	25	26
<b>营业利润</b>	<b>462</b>	<b>491</b>	<b>518</b>	<b>556</b>
营业外收入	1	1	2	1
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>460</b>	<b>489</b>	<b>517</b>	<b>554</b>
所得税	65	69	73	79
<b>净利润</b>	<b>395</b>	<b>420</b>	<b>444</b>	<b>475</b>
少数股东损益	75	79	84	90
<b>归属母公司净利润</b>	<b>320</b>	<b>341</b>	<b>360</b>	<b>385</b>
EPS (按最新股本摊薄)	0.76	0.80	0.85	0.91

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-5.7%	7.1%	7.3%	7.6%
EBIT 增长率	-6.2%	15.9%	5.6%	7.2%
归母公司净利润增长率	5.5%	6.2%	5.7%	7.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	46.1%	46.1%	46.1%	46.3%
净利率	10.4%	10.3%	10.2%	10.1%
ROE	10.6%	10.3%	10.0%	9.9%
ROIC	14.6%	15.5%	15.0%	14.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.3%	33.8%	33.4%	32.3%
流动比率	2.3	2.3	2.4	2.4
速动比率	1.9	2.0	1.9	2.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	24	24	24	24
存货周转天数	100	90	105	108
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.76	0.80	0.85	0.91
每股经营现金流	1.04	1.50	0.85	1.58
每股净资产	5.64	6.08	6.58	7.13
<b>估值比率</b>				
P/E	16	15	14	13
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	6	5	5	5

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：hfjys@hfzq.com.cn