

公司拟现金收购昆明圣火 51% 股权，持续看好银发经济第一股

昆药集团(600422)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 2024.6.7 公司发布公告, 公司拟与关联方华润三九签署股权转让协议, 以自有或自筹资金 17.91 亿元收购华润三九持有的华润圣火 51% 股权(原华润三九持有 100% 股权), 华润圣火较其财务报表净资产账面价值 9.3 亿元增值率为 277.65%。若本次交易完成, 华润圣火将成为公司的控股子公司, 纳入合并报表范围。
- 收购华润圣火, 加强公司在三七产业链的竞争力。** 华润圣火成立于 1995 年, 2016 年成为华润三九全资子公司, 主要产品为“理洩王”血塞通软胶囊、黄藤素软胶囊和磺胺嘧啶银乳膏。华润圣火旗下 3 家控股子公司, 1) 昆明圣火医药有限公司(持股 100%)主要进行医药营销服务; 2) 云南圣火三七药业有限公司(持股 100%)主要进行口服三七总皂苷提取、血塞通制剂及 GSP 物流; 3) 华润三九(云南)三七产业发展有限公司(持股 70%)主要进行三七全产业链上游业务拓展(种植、种子种苗等); 三七中药材、三七皂苷、三七资源等三七产业链相关业务。2023 年华润圣火实现营业收入 7.51 亿元, 同比增长 1.61%; 净利润 2.03 亿元, 同比增长 0.88%。经审计评估, 华润圣火总资产账面价值为 10.67 亿元; 总负债账面价值为 1.37 亿元; 净资产账面价值为 9.30 亿元, 股东全部权益评估价值为 35.12 亿元, 评估值增值 25.82 亿元, 增值率 277.65%。本次收购有利于公司实现三七业务战略性整合, 助力公司打造三七产业链标杆企业, 进一步提升公司在心脑血管领域产品的市场份额, 实现公司成为“银发健康产业引领者、精品国药领先者、老龄健康-慢病管理领导者”的战略目标, 同时解决血塞通软胶囊存在的同业竞争问题。
- 长期逻辑: 五年战略规划落地, 2028 年末工业收入达 100 亿元。** 公司制定五年(2024 年-2028 年)战略发展规划, 昆药集团聚焦精品国药、老龄健康-慢病管理两大核心业务领域, 通过短期、中期、长期三步走的发展行动规划, 以及内生发展加外延扩张方式, 力争 2028 年末实现营业收入翻番, 工业收入达到 100 亿元, 致力于成为银发健康产业第一股。
- 投资建议:** 五年战略规划落地, 2028 年末工业收入达 100 亿元, 口服产品在华润三九赋能下有望持续放量, 注射剂在政策复苏和带量集采下逐步修复增速。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 5.76/7.77/10.11 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 27/20/15 倍, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 原材料价格上涨影响产品毛利率的风险; 汇率波动影响公司汇兑收益的风险; 下游需求恢复不及预期的风险; 产品销售不及预期风险; 研发进度不及预期的风险。

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

宋丽莹

✉: songliyiyng_yj@chinastock.com.cn

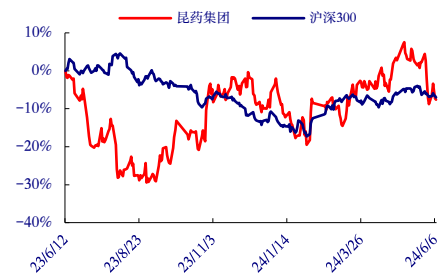
分析师登记编码: S0130524050001

市场数据

2024-06-07

股票代码	600422
A 股收盘价(元)	20.42
上证指数	3,051.28
总股本(万股)	75,711
实际流通 A 股(万股)	75,698
流通 A 股市值(亿元)	155

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评报告_昆药集团(600422.SH): 精品国药、慢病管理两手抓, 聚焦银发经济第一股

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7703.12	8741.55	10700.27	12147.76
收入增长率%	-6.99	13.48	22.41	13.53
归母净利润(百万元)	444.68	576.27	777.23	1011.06
利润增速%	16.05	29.59	34.87	30.09
毛利率%	44.82	46.51	49.58	51.08
摊薄 EPS(元)	0.59	0.76	1.03	1.34
PE	34.77	26.83	19.89	15.29
PB	2.92	2.64	2.33	2.02
PS	2.01	1.77	1.44	1.27

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7031.04	8107.97	9658.74	11357.05	营业收入	7703.12	8741.55	10700.27	12147.76
现金	1493.01	2056.67	2296.55	2936.46	营业成本	4250.58	4675.79	5394.75	5942.18
应收账款	2551.00	2671.03	3269.53	3711.81	营业税金及附加	74.71	73.23	89.64	101.77
其它应收款	136.67	155.09	189.84	215.52	营业费用	2432.64	2900.42	3734.39	4008.76
预付账款	135.71	149.28	172.24	189.71	管理费用	313.54	375.89	460.11	522.35
存货	1688.25	1818.36	2097.96	2310.85	财务费用	10.27	0.00	0.00	0.00
其他	1026.41	1257.53	1632.64	1992.69	资产减值损失	-65.93	-5.00	-5.00	-5.00
非流动资产	2534.34	2439.55	2348.22	2255.55	公允价值变动收益	1.03	0.00	0.00	0.00
长期投资	23.79	23.60	23.42	23.23	投资净收益	17.31	19.90	22.68	0.00
固定资产	1083.06	1007.59	930.77	852.59	营业利润	568.50	803.03	1113.59	1446.22
无形资产	312.16	268.83	225.50	182.16	营业外收入	6.06	3.00	3.00	3.00
其他	1115.33	1139.53	1168.54	1197.56	营业外支出	10.94	10.94	10.94	10.94
资产总计	9565.38	10547.52	12006.97	13612.59	利润总额	563.62	795.09	1105.65	1438.28
流动负债	3644.26	3947.96	4467.02	4863.48	所得税	109.48	152.66	212.28	276.15
短期借款	725.49	739.43	753.37	767.32	净利润	454.14	642.43	893.36	1162.13
应付账款	664.71	731.21	843.64	929.25	少数股东损益	9.46	66.16	116.14	151.08
其他	2254.06	2477.32	2870.00	3166.92	归属母公司净利润	444.68	576.27	777.23	1011.06
非流动负债	444.56	490.15	537.18	584.21	EBITDA	797.02	951.52	1263.43	1597.41
长期借款	107.56	155.12	202.68	250.25	EPS (元)	0.59	0.76	1.03	1.34
其他	336.99	335.02	334.49	333.96					
负债合计	4088.81	4438.11	5004.19	5447.69	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	179.13	245.29	361.43	512.50	营业收入	-6.99%	13.48%	22.41%	13.53%
归属母公司股东权益	5297.44	5864.12	6641.35	7652.40	营业利润	14.35%	41.26%	38.67%	29.87%
负债和股东权益	9565.38	10547.52	12006.97	13612.59	归属母公司净利润	16.05%	29.59%	34.87%	30.09%
					毛利率	44.82%	46.51%	49.58%	51.08%
					净利率	5.77%	6.59%	7.26%	8.32%
					ROE	8.39%	9.83%	11.70%	13.21%
					ROIC	7.36%	9.09%	11.14%	12.57%
					资产负债率	42.75%	42.08%	41.68%	40.02%
					净负债比率	-10.82%	-17.98%	-18.24%	-22.74%
					流动比率	1.93	2.05	2.16	2.34
					速动比率	1.41	1.53	1.62	1.78
					总资产周转率	0.81	0.87	0.95	0.95
					应收帐款周转率	3.09	3.35	3.60	3.48
					应付帐款周转率	6.26	6.70	6.85	6.70
					每股收益	0.59	0.76	1.03	1.34
					每股经营现金	0.47	1.09	0.66	1.25
					每股净资产	7.00	7.75	8.77	10.11
					P/E	34.77	26.83	19.89	15.29
					P/B	2.92	2.64	2.33	2.02
					EV/EBITDA	19.10	15.09	11.23	8.52
					P/S	2.01	1.77	1.44	1.27

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

宋丽莹，复旦大学公共卫生硕士，2024 年入职银河证券研究院，在中医药、生物制品、创新药产业链等领域有深度的研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn