

2024年08月28日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 效率继续提升，Q2 延续高增长

— 国药现代（600420.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002  
hubx@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-08-27

当前股价（元）	11.76
总市值（亿元）	158
总股本（百万股）	1341
流通股本（百万股）	1341
52周价格范围（元）	7.96-12.65
日均成交额（百万元）	147.37

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

1、《国药现代（600420）：季度收入增长恢复，大股东增资凸显平台价值》2023-04-27

国药现代股份发布公告：2024H1 公司实现营业收入 59.60 亿元，同比下降 7.52%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.18 亿元，同比增长 108.29%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.83 亿元，较上年同期增长 112.13%。

## 投资要点

## ■ 经营效率持续提升，Q2 净利高增长

2023 年至今公司收入端持续受到制剂集采降价压力，2024 年 H1 收入同比下降 7.52%，但公司经营效率提升，尤其是原料药业务提质增效，2024Q1 归母净利同比增长 84.83%，2024 归母净利同比增长 133.66%，实现盈利持续高增长。

## ■ 原料药及医药中间体板块盈利高弹性

国药威奇达是公司旗下主要的原料药平台，2024 年上半年实现收入 25.90 万元，同比增长 5.54%，依靠内部效率提升优化和产品结构调整，净利润提升至 4.3 亿元，而 2023 年上半年为 0.26 亿元。威奇达的产品结构优化调整体现在青霉素产业链向下游延伸，上半年高毛利的氨苄西林酸、阿莫西林、克拉维酸系列产品销量同比分别增长 805.78%、93.78%、33.95%。原料药品种景气度方面，阿奇霉素量价齐升，收入规模同比翻番；6-APA 价格比较 2023 年略有下滑但整体稳定；7-ACA 等头部产业链价格相对低迷，公司减量生产。原料药和中间体板块综合毛利率为 32.29%，与上年同期相比上升了 10.97 个百分点。

## ■ 制剂板块承压，麻药稳定增长

上半年受集采联动降价和“四同”药品价格联动影响，制剂板块营收规模持续承压，实现销售收入 31.13 亿元，比上年同期下降 14.88%，板块毛利率同比下降 6.40 个百分点。面对行业政策、招标采购的趋势影响，公司持续推动营销模式调整转型，整体销售费用率同比下降 7.41 个百分点。公司麻药平台国药工业增长稳定，上半年实现收入 3.39 亿元，同比增长 20.48%，其中注射用盐酸瑞芬太尼、枸橼酸舒芬太尼注射液、盐酸米那普仑片销量分别同比增长 13.78%、

76.06%、45.64%。

### ■ 盈利预测

公司作为国药集团旗下化学药工业发展的核心平台，通过内部研发和外部合作持续丰富化学制药的产品线。2024 年是公司内部经营管理优化，效益提升的一年，预测公司 2024-2026 年收入分别为 112.85、117.35、122.62 亿元，归母净利润分别为 11.61、13.76、15.50 亿元，EPS 分别为 0.87、1.03、1.16 元，当前股价对应 PE 分别为 13.6、11.5、10.2 倍，继续看好公司经营效率提升的潜力，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

原料药及中间体价格下降风险，政策变动风险及产品降价封风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	12,070	11,285	11,735	12,262
增长率（%）	-6.9%	-6.5%	4.0%	4.5%
归母净利润（百万元）	692	1,161	1,376	1,550
增长率（%）	10.2%	67.8%	18.6%	12.6%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.87	1.03	1.16
ROE（%）	4.8%	7.7%	8.6%	9.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	5,973	7,224	8,434	9,693
应收款	1,529	1,430	1,487	1,553
存货	2,280	2,217	2,301	2,404
其他流动资产	875	818	851	889
流动资产合计	10,657	11,689	13,072	14,539
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	5,705	5,385	5,050	4,723
在建工程	100	40	16	6
无形资产	511	486	460	436
长期股权投资	156	156	156	156
其他非流动资产	2,223	2,223	2,223	2,223
非流动资产合计	8,695	8,289	7,905	7,544
资产总计	19,352	19,979	20,977	22,083
<b>流动负债:</b>				
短期借款	45	57	69	81
应付账款、票据	1,559	1,515	1,572	1,643
其他流动负债	1,945	1,945	1,945	1,945
流动负债合计	3,780	3,518	3,587	3,669
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	1,031	1,121	1,121	1,121
其他非流动负债	203	203	203	203
非流动负债合计	1,234	1,324	1,324	1,324
负债合计	5,014	4,842	4,911	4,994
<b>所有者权益</b>				
股本	1,341	1,341	1,341	1,341
股东权益	14,338	15,136	16,066	17,089
负债和所有者权益	19,352	19,979	20,977	22,083

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	965	1379	1617	1799
少数股东权益	273	218	241	248
折旧摊销	804	406	383	360
公允价值变动	0	1	1	1
营运资金变动	-321	-54	-116	-138
经营活动现金净流量	1720	1949	2126	2270
投资活动现金净流量	-1363	380	359	337
筹资活动现金净流量	894	-478	-676	-763
现金流量净额	1,252	1,851	1,809	1,843

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,070	11,285	11,735	12,262
营业成本	7,444	7,113	7,381	7,712
营业税金及附加	138	124	129	135
销售费用	2,154	1,445	1,326	1,312
管理费用	770	700	704	711
财务费用	-75	-115	-106	-125
研发费用	569	542	552	564
费用合计	3,418	2,571	2,476	2,462
资产减值损失	-79	-20	-20	-20
公允价值变动	0	1	1	1
投资收益	27	20	20	20
营业利润	1,082	1,557	1,828	2,034
加:营业外收入	25	30	30	30
减:营业外支出	11	20	20	20
利润总额	1,097	1,567	1,838	2,044
所得税费用	132	188	221	245
净利润	965	1,379	1,617	1,799
少数股东损益	273	218	241	248
归母净利润	692	1,161	1,376	1,550

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-6.9%	-6.5%	4.0%	4.5%
归母净利润增长率	10.2%	67.8%	18.6%	12.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	38.3%	37.0%	37.1%	37.1%
四项费用/营收	28.3%	22.8%	21.1%	20.1%
净利率	8.0%	12.2%	13.8%	14.7%
ROE	4.8%	7.7%	8.6%	9.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.9%	24.2%	23.4%	22.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	7.9	7.9	7.9	7.9
存货周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.52	0.87	1.03	1.16
P/E	22.8	13.6	11.5	10.2
P/S	1.3	1.4	1.3	1.3
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1

## ■ 医药组介绍

**胡博新：**药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

**俞家宁：**美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

**谷文丽：**中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吴景欢：**中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。