

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.54
总股本/流通股本(亿股)	5.88 / 5.59
总市值/流通市值(亿元)	80 / 76
52周内最高/最低价	18.08 / 11.95
资产负债率(%)	28.4%
市盈率	18.81
第一大股东	桂林三金集团股份有限 公司

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:龙永茂
SAC 登记编号:S1340523110002
Email:longyongmao@cnpsec.com

桂林三金(002275)

Q2 业绩环比显著改善，坚守战略夯实持续稳定增长

● 业绩符合预期，Q2 业绩环比显著改善

公司发布2024年半年报:2024H1营业收入10.68亿元(-10.53%)，归母净利润3.01亿元(-20.70%)，扣非净利润2.74亿元(-25.21%)，经营现金流净额2.03亿元(+7.16%)。分季度看，2024Q1~Q2分别实现营业收入4.83亿元(-32.59%)、5.86亿元(+22.50%)，归母净利润1.00亿元(-40.90%)、2.01亿元(-4.45%)，扣非净利润0.88亿元(-46.57%)、1.87亿元(-7.96%)。受去年同期销售突发性大幅增加及社会库存较高等因素影响，公司上半年业绩下滑，但Q2营收、利润环比显著改善，经营持续向好。

2024H1 毛利率为 74.73% (+1.46pct)，其中工业毛利率 76.37% (-1.37pct)，商品流通毛利率 28.64% (-2.74pct)，其他业务毛利率 -3.14% (+42.08pct)。2024H1 净利率为 28.17% (-3.61pct)。

从费用率来看，2024H1 销售费用率为 27.28% (+4.35pct)，加大了市场推广和销售力度；管理费用率为 7.17% (-0.64pct)；研发费用率为 7.40% (+2.04pct)；财务费用率为 -0.12% (-0.04pct)。

● 重视市场推广，深入推进降本增效，夯实持续稳定增长

分板块来看，2024H1 工业板块营收 10.38 亿元 (-5.60%)；商业流通板块营收 0.22 亿元 (-5.62%)。2024H1 公司努力克服外部经济环境、市场需求、医药政策变化等不利因素的影响，及时研判市场形势，调整营销策略，加大了市场推广和销售力度；在研发和产品多元化上不断发力，加大研发投入，积极构建产品护城河，增强公司产品竞争力；坚持以降本增效为导向，深入推进精益管理，提高设备产能和生产效率。

公司持续推进“以中药制药为核心、为根基的医药产业为主体，以生物制药为重点的生物技术产业与大健康产业为两翼，相关产业为辅”的一体两翼发展战略，并不断在口腔咽喉用药、泌尿系统用药等领域巩固或强化领导或领先地位，未来一线品种打开院内空白市场，二、三线品种快速成长，有较大提升空间，生物制药板块有望进一步减亏，持续稳定增长具有坚实的基础。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 23.89/26.39/29.16 亿元，归母净利润分别为 4.81/5.31/5.87 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16.55/14.98/13.54 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

渠道推广不及预期风险；药品研发失败风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2172	2389	2639	2916
增长率 (%)	10.81	10.01	10.48	10.49
EBITDA (百万元)	623.73	694.96	752.12	829.99
归属母公司净利润 (百万元)	421.30	480.60	531.08	587.41
增长率 (%)	27.85	14.08	10.50	10.61
EPS (元/股)	0.72	0.82	0.90	1.00
市盈率 (P/E)	18.88	16.55	14.98	13.54
市净率 (P/B)	2.82	2.42	2.08	1.81
EV/EBITDA	12.80	10.21	8.85	7.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2172	2389	2639	2916	营业收入	10.8%	10.0%	10.5%	10.5%
营业成本	586	632	696	766	营业利润	16.0%	19.9%	11.8%	9.4%
税金及附加	37	45	49	55	归属于母公司净利润	27.8%	14.1%	10.5%	10.6%
销售费用	718	721	805	829	获利能力				
管理费用	203	222	222	233	毛利率	73.0%	73.6%	73.6%	73.7%
研发费用	158	253	290	274	净利率	19.4%	20.1%	20.1%	20.1%
财务费用	-14	0	0	0	ROE	15.0%	14.6%	13.9%	13.3%
资产减值损失	-16	0	0	0	ROIC	12.1%	12.6%	12.3%	12.0%
营业利润	518	621	695	760	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	28.4%	28.3%	25.7%	24.0%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.46	2.59	3.00	3.33
利润总额	518	621	695	760	营运能力				
所得税	97	141	164	172	应收账款周转率	28.71	30.87	32.35	32.30
净利润	421	481	531	587	存货周转率	8.67	8.16	7.92	8.09
归母净利润	421	481	531	587	总资产周转率	0.55	0.56	0.54	0.53
每股收益(元)	0.72	0.82	0.90	1.00	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.72	0.82	0.90	1.00
货币资金	1058	1382	1792	2283	每股净资产	4.79	5.60	6.50	7.50
交易性金融资产	305	305	305	305	估值比率				
应收票据及应收账款	79	76	87	93	PE	18.88	16.55	14.98	13.54
预付款项	20	31	32	38	PB	2.82	2.42	2.08	1.81
存货	256	330	337	384	现金流量表				
流动资产合计	2196	2789	3300	3897	净利润	421	481	531	587
固定资产	1063	1088	1093	1108	折旧和摊销	125	74	58	70
在建工程	21	16	36	56	营运资本变动	-4	-80	-48	-27
无形资产	154	154	151	151	其他	7	-27	-32	0
非流动资产合计	1740	1800	1841	1904	经营活动现金流净额	549	447	508	630
资产总计	3936	4589	5141	5801	资本开支	-23	-108	-67	-134
短期借款	274	275	243	237	其他	-72	1	1	1
应付票据及应付账款	201	194	191	220	投资活动现金流净额	-94	-107	-66	-134
其他流动负债	418	609	665	715	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	894	1078	1099	1171	债务融资	77	-5	-32	-6
其他	225	223	223	223	其他	-439	-12	0	0
非流动负债合计	225	223	223	223	筹资活动现金流净额	-362	-16	-32	-6
负债合计	1119	1301	1322	1394	现金及现金等价物净增加额	94	324	410	490
股本	588	588	588	588					
资本公积金	669	669	669	669					
未分配利润	1257	1666	2117	2617					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	303	366	445	533					
所有者权益合计	2817	3288	3819	4407					
负债和所有者权益总计	3936	4589	5141	5801					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；香港市场以恒生 指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048