

分析师：吴春红

执业证书编号：S1410524050001

投资评级： 买入（维持）

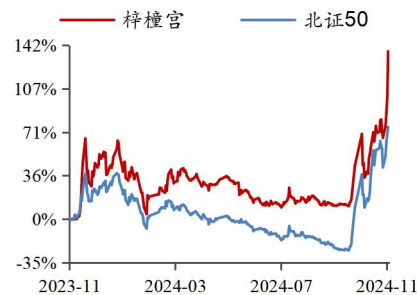
当前价格： 13.16元

市场数据

总股本(百万股)	146.55
A 股股本(百万股)	146.55
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	76.31
12 个月最高/最低(元)	16.47/5.72
第一大股东	唐铨
第一大股东持股比例(%)	22.95
上证综指/沪深 300	3452.30/4104.05

数据来源：聚源 注：2024 年 11 月 8 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	3.37	-15.70	45.80
绝对收益	30.04	86.40	119.83

数据来源：聚源 注：相对收益与北证 50 相比

相关研究报告

1. 江海证券-公司深度报告（首次覆盖）-梓潼宫-832566.BJ：传承创新并驾齐驱，老字号药企新征程——深化研发创新，推动产品多元化 - 2024.10.23

梓潼宫 832566.BJ

医药生物行业

2024 年三季度点评：短期业绩承压，新品放量助力盈利预期改善

事件：

梓潼宫近日公布了 2024 年三季度业绩报告。报告显示，梓潼宫前三季度营业收入 2.98 亿元，同比+0.66%，归母净利润 5721.06 万元，同比-12.22%，实现扣非净利润 4954.82 万元，同比-10.46%。拆分单季度来看，公司单三季度实现营业收入 9912.42 万元，同比-1.24%，归母净利润 1772.81 万元，同比-19.98%。实现扣非归母净利润 1501.76 万元，同比-19.07%。

投资要点：

◆**短期业绩承压，持续优化费用管理。**公司在 2024 年前三季度面临短期业绩承压，营收同比增长放缓至 0.66%，环比下降 5.96%，归母净利润和扣非归母净利润也分别环比下降 8.86%和 12.32%。这主要归因于研发投入的增加、管理费用上升、行政处罚款支付以及联营企业净利润减少等因素。然而，公司通过提升管理效率，拆分单季度来看，公司单三季度实现了管理费用和研发费用同比、环比的显著下降，分别下降了 10.38%和 4.02%（同比）以及 7.25%和 75.53%（环比）。这表明公司在优化内部管理、提高运营效率方面取得了积极成效，同时保持了对技术创新的重视。公司将继续深化内部管理改革，加强技术创新和市场拓展，以应对市场竞争和业绩压力，实现更加稳健和可持续的发展。

◆**公司深化研发创新，丰富产品线并推进新药上市，虽短期研发费用增加，但新品放量将助力业绩与盈利预期改善。**公司持续加大研发投入，积极寻找新药研发品种，持续完善研发布局。通过合作研发模式新立项富马酸伏诺拉生片、布洛芬缓释胶囊、硫酸氨基葡萄糖胶囊等多个品种，进一步丰富公司产品线。原研抗癌中药项目马甲子胶囊已启动临床试验，磷酸奥司他韦胶囊取得药品注册证书并上市销售，其他研发项目按计划推进。尽管短期内研发费用有所增加，但随着新品的逐步放量，公司业绩改善和盈利预期有望显著提升。

◆**昆明梓潼宫技改扩能建设已完成并投入使用，并且公司在中药领域积极布局，拓展中医药产业链。**现已涵盖中药材种植、中药饮片和中成药的生产与销售，公司将持续加大中药创新研发力度，具体措施包括加速推进原研抗癌中成药马甲子胶囊的研发进程，深入探索当前独家销售的东方胃药胶囊、清肠通便胶囊等中成药品种的新适应症，以及通过全资子公司梓潼宫投资增资 2800 万元间接控股内江市市中区竹苑生态农业有限公司（持股 73.68%），以扩大中药材种植基地，进一步拓展中医药板块业务。

◆**估值和投资建议：**公司依托核心产品（胞磷胆碱钠片）稳固市场份额、持续的研发投入与创新能力、新品成功推向市场以及中药领域的深入布局，公司正着力构建核心品种集群，这将推动公司业绩的逐步改善与提升。我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 439.26/476.34/537.31 百万元，同比增长 7.65%/8.44%/12.80%；2024-2026 年公司归母净利润分别为 99.14 /101.52/110.21 百万元，同比增长-3.11%/2.40%/8.56%。当前市值对应 2024-2026 年 PE 分别为 19.5/19.0/17.5 倍。维持“买入”评级。

◆**风险提示：**一致性评价风险，新品研发风险，行业政策风险。

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	442	408	439	476	537
增长率（%）	4.25%	-7.71%	7.65%	8.44%	12.80%
归母净利润（百万元）	102	102	99	102	110
增长率（%）	27.42%	0.25%	-3.11%	2.40%	8.56%
ROE（%）	14.27%	13.62%	12.35%	11.78%	12.01%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.70	0.70	0.68	0.69	0.75
P/E（倍）	18.9	18.8	19.5	19.0	17.5
P/B（倍）	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	557	570	609	699	751
现金	58	70	77	161	159
应收票据及应收账款	142	133	163	157	204
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	5	6	6	7	8
存货	40	38	40	52	58
其他流动资产	312	322	322	322	322
非流动资产	285	309	306	302	302
长期股权投资	39	62	61	61	59
固定资产	107	106	106	105	110
无形资产	113	117	115	113	109
其他非流动资产	26	23	23	23	23
资产总计	842	878	914	1002	1053
流动负债	72	76	65	94	88
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	16	19	16	24	24
其他流动负债	56	58	49	70	65
非流动负债	58	51	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	58	51	51	51	51
负债合计	130	128	116	145	139
少数股东权益	4	4	3	3	2
股本	147	147	147	147	147
资本公积	260	251	251	251	251
留存收益	302	361	425	482	545
归属母公司股东权益	708	747	794	854	911
负债和股东权益	842	878	914	1002	1053

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	108	116	67	133	61
净利润	102	102	99	101	110
折旧摊销	21	23	21	23	25
财务费用	-1	-0	-1	-2	-3
投资损失	-7	-6	-5	-5	-6
营运资金变动	7	-1	-43	22	-59
其他经营现金流	-14	-2	-4	-5	-6
投资活动现金流	-138	-48	-9	-10	-13
资本支出	17	22	19	21	26
长期投资	-20	-25	1	1	1
其他投资现金流	-101	-1	9	10	12
筹资活动现金流	-37	-56	-51	-40	-49
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	73	0	0	0	0
资本公积增加	-73	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-37	-48	-51	-40	-49
现金净增加额	-68	12	7	84	-2

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	442	408	439	476	537
营业成本	89	78	77	91	108
营业税金及附加	7	7	7	8	9
销售费用	215	184	206	229	263
管理费用	30	30	33	33	38
研发费用	11	7	15	17	13
财务费用	-1	-0	-1	-2	-3
资产和信用减值损失	-0	0	-0	-0	-0
其他收益	6	7	6	6	6
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	7	6	5	5	6
资产处置收益	13	0	3	4	5
营业利润	118	118	115	117	127
营业外收入	0	0	1	0	1
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	118	118	116	117	128
所得税	16	16	17	16	18
净利润	102	102	99	101	110
少数股东损益	-0	-0	-1	-1	-0
归属母公司净利润	102	102	99	102	110
EBITDA	138	140	136	138	149
EPS (元)	0.70	0.70	0.68	0.69	0.75

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	4.3	-7.7	7.7	8.4	12.8
营业利润(%)	28.0	-0.2	-2.4	2.0	8.7
归属于母公司净利润(%)	27.4	0.3	-3.1	2.4	8.6
获利能力					
毛利率(%)	80.0	80.9	82.4	81.0	79.9
净利率(%)	23.0	25.1	22.4	21.2	20.4
ROE(%)	14.3	13.6	12.4	11.8	12.0
ROIC(%)	13.4	12.9	11.7	11.0	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	15.5	14.5	12.7	14.5	13.2
净负债比率(%)	-1.4	-3.6	-4.2	-13.7	-12.7
流动比率	7.7	7.4	9.3	7.4	8.5
速动比率	7.1	6.5	8.2	6.5	7.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.9	3.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.8	5.8	11.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.70	0.68	0.69	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.79	0.46	0.91	0.42
每股净资产(最新摊薄)	4.83	5.10	5.42	5.83	6.22
估值比率					
P/E	18.9	18.8	19.5	19.0	17.5
P/B	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	11.7	11.5	11.8	11.0	10.2

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 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。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：吴春红

从业经历：中南民族大学金融管理学硕士，16 年证券从业经验，2009 年入职江海证券。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。