

千金药业 (600479.SH)

药材价格影响短期利润，加强研发投入推进战略落地

2024 年前三季度公司实现营收 27.15 亿元，同比下降 2.31%；归母净利润 1.68 亿元，同比下降 14.64%；扣非归母净利润 1.62 亿元，同比下降 14.19%。其中 2024Q3 公司实现收入 7.90 亿元，同比下降 8.74%；归母净利润 0.50 亿元，同比下降 37.21%；扣非归母净利润 0.51 亿元，同比下降 33.82%。

- 医药工业实现同比增长，中药材价格影响毛利率。2024 年前三季度公司医药工业实现收入 14.09 亿元，同比增长 4.65%，其中中药业务收入 7.20 亿元，同比下降 1.89%，西药业务收入 6.88 亿元，同比增长 12.48%，维持稳定增长，由于中药材价格上涨等因素影响，前三季度医药工业毛利率为 65.80%，同比下降 2.78pct。药品批发零售业务收入 11.59 亿元，同比下降 6.06%，毛利率为 18.09%，同比略有下降。中药材及饮片生产业务实现收入 0.59 亿元，同比下降 29.45%，毛利率为 14.00%，受原材料价格影响毛利率下降较多。
- 推进八年战略规划，研发费用率有所提升。2024 年前三季度公司整体实现毛利率为 46.05%，相比去年同期略有下降；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 24.17%/7.19%/5.32%，同比-1.08pct/+0.11pct/1.32pct，其中前三季度研发费用总额达到 1.44 亿元，同比增加 0.33 亿元，研发投入强度加大，推进八年战略规划目标落地。
- 拟收购少数公司股权，增厚上市公司利润。9 月，公司公告拟通过发行股份和支付现金的方式购买子公司千金湘江药业 28.92%股权和千金协力药业 68.00%股权，交易完成后上市公司持有湘江药业的股权比例将由 51.00%提升至 79.92%，持有协力药业股权比例将由 32.00%提升至 100.00%。此次收购有助于提高上市公司对于子公司控股权，增厚归母净利润，同时有利于“一主两辅”战略规划执行。
- 维持“增持”投资评级。我们认为公司现有业务经营稳健，在新战略规划下中长期成长可期，考虑中药材成本以及研发投入加大调整预计 2024-2026 年归母净利润为 2.9/3.2/3.8 亿元，同比增长-8.6%/9.5%/18.2%，对应 PE 为 19/17/14 倍，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：政策风险、研发失败、市场竞争加剧、中药材价格上涨风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4026	3798	3815	4076	4361
同比增长	10%	-6%	0%	7%	7%
营业利润(百万元)	444	462	421	460	544
同比增长	2%	4%	-9%	9%	18%
归母净利润(百万元)	304	320	293	321	379
同比增长	1%	6%	-9%	9%	18%
每股收益(元)	0.72	0.76	0.69	0.76	0.89
PE	18.0	17.0	18.6	17.0	14.4
PB	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

消费品/生物医药

目标估值：NA

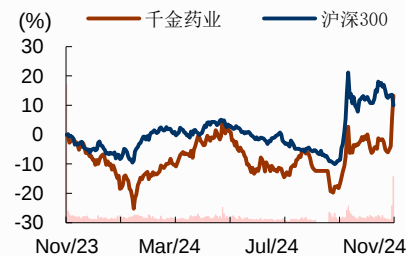
当前股价：12.88 元

基础数据

总股本（百万股）	424
已上市流通股（百万股）	419
总市值（十亿元）	5.5
流通市值（十亿元）	5.4
每股净资产（MRQ）	5.7
ROE（TTM）	12.1
资产负债率	31.2%
主要股东 株洲市国有资产投资控股集团	
主要股东持股比例	28.16%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	16	8	18
相对表现	18	3	9



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《千金药业（600479）一现有业务稳定、研发强度提升践行新战略规划》2024-09-06
- 《千金药业（600479）一妇科中成药龙头，发布新战略引领新增长》2024-06-27

梁广楷 S1090524010001

liangguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

欧阳京 S1090524070012

ouyangjing@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3513	3514	3796	4244	4743
现金	1240	1998	2226	2585	2992
交易性投资	492	0	0	0	0
应收票据	293	304	305	326	349
应收款项	255	250	248	265	283
其它应收款	28	28	31	33	35
存货	599	534	543	563	581
其他	607	400	444	472	503
非流动资产	1108	1162	1105	1065	1031
长期股权投资	123	131	131	131	131
固定资产	558	528	502	480	460
无形资产商誉	236	252	227	204	184
其他	192	252	245	250	256
资产总计	4622	4677	4901	5309	5774
流动负债	1697	1542	1575	1667	1756
短期借款	58	57	60	70	80
应付账款	781	647	665	691	713
预收账款	131	124	110	114	118
其他	727	714	740	792	845
长期负债	108	108	107	115	120
长期借款	12	7	7	7	7
其他	96	101	100	108	113
负债合计	1806	1650	1682	1783	1876
股本	430	429	424	424	424
资本公积金	594	596	581	581	581
留存收益	1193	1365	1507	1740	2023
少数股东权益	600	637	706	781	870
归属于母公司所有者权益	2216	2390	2513	2746	3028
负债及权益合计	4622	4677	4901	5309	5774

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	733	443	365	385	430
净利润	388	395	362	396	468
折旧摊销	86	99	100	93	86
财务费用	2	2	(49)	(44)	(51)
投资收益	(21)	(17)	(49)	(54)	(59)
营运资金变动	282	(33)	(2)	(9)	(16)
其它	(4)	(3)	2	3	2
投资活动现金流	122	585	(0)	4	9
资本支出	(34)	(44)	(40)	(40)	(40)
其他投资	157	629	39	44	49
筹资活动现金流	(264)	(202)	(136)	(31)	(33)
借款变动	(17)	(91)	(18)	10	10
普通股增加	11	(1)	(5)	0	0
资本公积增加	8	3	(15)	0	0
股利分配	(251)	(150)	(150)	(88)	(96)
其他	(16)	38	52	47	53
现金净增加额	591	826	229	359	407

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4026	3798	3815	4076	4361
营业成本	2290	2047	2079	2158	2228
营业税金及附加	38	38	38	41	44
营业费用	912	904	897	958	1025
管理费用	265	264	252	277	301
研发费用	114	149	221	265	305
财务费用	(3)	(45)	(49)	(44)	(51)
资产减值损失	(3)	(21)	(5)	(15)	(25)
公允价值变动收益	(1)	(2)	(1)	(2)	(3)
其他收益	16	25	30	34	38
投资收益	21	17	20	22	24
营业利润	444	462	421	460	544
营业外收入	3	1	2	3	4
营业外支出	1	3	3	4	5
利润总额	446	460	420	459	543
所得税	58	65	58	63	75
少数股东损益	85	75	69	75	89
归属于母公司净利润	304	320	293	321	379

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	10%	-6%	0%	7%	7%
营业利润	2%	4%	-9%	9%	18%
归母净利润	1%	6%	-9%	9%	18%
获利能力					
毛利率	43.1%	46.1%	45.5%	47.1%	48.9%
净利率	7.5%	8.4%	7.7%	7.9%	8.7%
ROE	13.9%	13.9%	12.0%	12.2%	13.1%
ROIC	13.3%	11.8%	9.9%	10.3%	11.1%
偿债能力					
资产负债率	39.1%	35.3%	34.3%	33.6%	32.5%
净负债比率	2.0%	1.8%	1.4%	1.5%	1.5%
流动比率	2.1	2.3	2.4	2.5	2.7
速动比率	1.7	1.9	2.1	2.2	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	4.0	3.6	3.9	3.9	3.9
应收账款周转率	7.6	6.9	6.9	7.1	7.1
应付账款周转率	3.5	2.9	3.2	3.2	3.2
每股资料(元)					
EPS	0.72	0.76	0.69	0.76	0.89
每股经营净现金	1.73	1.05	0.86	0.91	1.01
每股净资产	5.23	5.64	5.93	6.48	7.14
每股股利	0.35	0.35	0.21	0.23	0.27
估值比率					
PE	18.0	17.0	18.6	17.0	14.4
PB	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.2	11.6	11.9	11.0	9.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。