

昆药集团 (600422.SH)

2025年03月12日

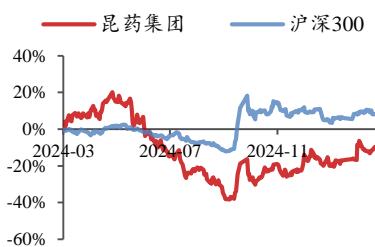
三七产业布局逐步优化,“创新+出海”赋能未来成长

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

日期	2025/3/11
当前股价(元)	17.77
一年最高最低(元)	24.11/11.92
总市值(亿元)	134.51
流通市值(亿元)	134.51
总股本(亿股)	7.57
流通股本(亿股)	7.57
近3个月换手率(%)	99.96

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2024年利润超预期增长,2025年轻装上阵稳步向前——公司信息更新报告》-2025.2.11

《Q3单季度营收利润环比向上,融合变革深入推进——公司信息更新报告》

-2024.10.28

《2024H1营收小幅承压,品牌建设工作稳步推进——公司信息更新报告》

-2024.8.24

余汝意 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

巢舒然 (联系人)

chaoshuran@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790123110015

● 2024年收购华润圣火 51%股权事项落地, 血塞通软胶囊品牌优势进一步加强

2025年3月12日, 公司公告2024年度报告, 2024年实现营收84.01亿元(重述调整前同比+9.07%, 重述调整后同比-0.34%, 下文皆为同比口径); 归母净利润6.48亿元(重述调整前+45.74%, 重述调整后+19.86%); 扣非归母净利润4.19亿元(+25.09%)。2024年公司收购华润圣火 51%股权并纳入合并范围(属同一控制下企业合并), 这不仅是公司解决与华润三九同业竞争问题的关键举措, 更是通过对三七业务产业链的整合与布局优化进而实现战略布局。我们看好银发健康产业发展, 上调2025-2026年并新增2027年盈利预测, 预计2025-2027年归母净利润分别为7.45/9.09/11.12亿元(原预计7.25/8.73亿元), EPS分别为0.98/1.20/1.47元/股, 当前股价对应PE为18.1/14.8/12.1倍, 维持“买入”评级。

● 口服剂营收小幅增长, 针剂业务承压

分行业来看, 2024年公司口服剂营收36.93亿元(+1.18%), 针剂营收5.39亿元(-49.09%), 其他业务0.73亿元(-34.93%), 药品、器械批发与零售36.55亿元(+6.07%)。分产品来看, 心脑血管营收21.95亿元(-17.45%), 骨科系列1.03亿元(-52.80%), 抗疟类营收1.33亿元(+45.89%), 妇科营收4.01亿元(+15.67%), 消化系统营收5.49亿元(+2.46%), 其他产品营收9.23亿元(-4.76%)。

● 积极推进创新管线研发, 国际化布局绽风华

创新管线方面, 2024年公司研发投入共1.43亿元, 建立覆盖心脑血管、骨骼肌肉等核心老龄健康-慢病领域的创新研发管线, 其中自主研发的氯硝西洋注射液成为同品种中首家申报并通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品; 版纳药业秋水仙碱片也首家通过一致性评价, 且增加儿童家族性地中海热新适应症; 用于非酒精性脂肪肝的1类创新药KPC000154和2.2类改良型新药KYAH02-2020-149获批IND。海外发展方面, 海外事业部有力推动公司国际化进程, 其中自主研发产品双氢青蒿素磷酸哌喹片通过国际组织公立采购认证, 获全球基金订单。

● 风险提示: 政策变化风险、产品销售不及预期、新产品研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,430	8,401	9,282	10,373	11,501
YOY(%)	1.8	-0.3	10.5	11.8	10.9
归母净利润(百万元)	541	648	745	909	1,112
YOY(%)	41.1	19.9	14.9	22.0	22.3
毛利率(%)	46.6	43.5	46.8	48.3	49.5
净利率(%)	6.4	7.7	8.0	8.8	9.7
ROE(%)	8.1	11.1	11.3	12.3	13.2
EPS(摊薄/元)	0.71	0.86	0.98	1.20	1.47
P/E(倍)	24.9	20.8	18.1	14.8	12.1
P/B(倍)	2.0	2.6	2.2	2.0	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8148	8555	10638	10883	12501	营业收入	8430	8401	9282	10373	11501
现金	1494	2266	2503	3371	3102	营业成本	4501	4750	4934	5363	5806
应收票据及应收账款	2954	2896	3567	3656	4353	营业税金及附加	84	82	84	97	110
其他应收款	827	130	927	254	1056	营业费用	2640	2226	2710	3029	3358
预付账款	148	164	180	204	222	管理费用	343	371	418	467	518
存货	1772	1540	1900	1839	2210	研发费用	94	107	121	150	184
其他流动资产	953	1559	1559	1559	1559	财务费用	2	14	84	66	31
非流动资产	4147	4056	4024	4014	3991	资产减值损失	-67	-22	0	0	0
长期投资	24	23	23	23	23	其他收益	123	121	121	124	122
固定资产	1134	1142	1187	1244	1290	公允价值变动收益	1	7	7	7	7
无形资产	655	632	574	526	473	投资净收益	17	15	48	22	26
其他非流动资产	2334	2259	2239	2220	2204	资产处置收益	1	1	5	6	3
资产总计	12295	12611	14661	14897	16492	营业利润	790	928	1070	1306	1592
流动负债	3865	5491	6687	5998	6412	营业外收入	8	4	4	5	5
短期借款	725	658	3190	658	2316	营业外支出	12	-3	9	10	7
应付票据及应付账款	937	1056	1014	1235	1200	利润总额	786	935	1065	1301	1590
其他流动负债	2203	3777	2483	4105	2896	所得税	144	183	202	247	302
非流动负债	476	374	365	355	346	净利润	643	751	863	1053	1288
长期借款	108	46	36	27	18	少数股东损益	102	103	118	145	177
其他非流动负债	369	328	328	328	328	归属母公司净利润	541	648	745	909	1112
负债合计	4341	5865	7052	6354	6758	EBITDA	980	1094	1286	1519	1778
少数股东权益	1392	1493	1611	1756	1933	EPS(元)	0.71	0.86	0.98	1.20	1.47
股本	758	757	757	757	757	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2327	521	521	521	521	成长能力					
留存收益	3490	3981	4629	5459	6508	营业收入(%)	1.8	-0.3	10.5	11.8	10.9
归属母公司股东权益	6562	5254	5998	6788	7801	营业利润(%)	58.8	17.5	15.3	22.1	21.9
负债和股东权益	12295	12611	14661	14897	16492	归属于母公司净利润(%)	41.1	19.9	14.9	22.0	22.3
						盈利能力					
						毛利率(%)	46.6	43.5	46.8	48.3	49.5
						净利率(%)	6.4	7.7	8.0	8.8	9.7
						ROE(%)	8.1	11.1	11.3	12.3	13.2
						ROIC(%)	8.4	11.6	9.6	14.0	12.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.3	46.5	48.1	42.7	41.0
						净负债比率(%)	-4.8	-18.2	12.9	-28.4	-5.2
						流动比率	2.1	1.6	1.6	1.8	1.9
						速动比率	1.6	1.2	1.3	1.5	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
						应付账款周转率	6.6	7.7	7.7	7.7	7.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.71	0.86	0.98	1.20	1.47
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	1.07	-2.72	4.93	-2.20
						每股净资产(最新摊薄)	8.67	6.94	7.92	8.97	10.31
						估值比率					
						P/E	24.9	20.8	18.1	14.8	12.1
						P/B	2.0	2.6	2.2	2.0	1.7
						EV/EBITDA	14.1	12.1	12.1	8.1	8.1
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)					
经营活动现金流	754	808	-2056	3730	-1662	ROIC(%)					
净利润	643	751	863	1053	1288	偿债能力					
折旧摊销	187	185	166	180	185	资产负债率(%)	35.3	46.5	48.1	42.7	41.0
财务费用	2	14	84	66	31	净负债比率(%)	-4.8	-18.2	12.9	-28.4	-5.2
投资损失	-17	-15	-48	-22	-26	流动比率	2.1	1.6	1.6	1.8	1.9
营运资金变动	-215	-230	-3151	2412	-3192	速动比率	1.6	1.2	1.3	1.5	1.6
其他经营现金流	156	103	30	40	51	营运能力					
投资活动现金流	-326	86	-74	-136	-127	总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
资本支出	110	79	133	170	162	应收账款周转率	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
长期投资	-241	150	0	0	0	应付账款周转率	6.6	7.7	7.7	7.7	7.7
其他投资现金流	25	16	59	34	36	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-613	-128	-165	-194	-138	每股收益(最新摊薄)	0.71	0.86	0.98	1.20	1.47
短期借款	-187	-67	2532	-2532	1658	每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	1.07	-2.72	4.93	-2.20
长期借款	48	-62	-10	-9	-10	每股净资产(最新摊薄)	8.67	6.94	7.92	8.97	10.31
普通股增加	-0	-1	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	1165	-1806	0	0	0	P/E	24.9	20.8	18.1	14.8	12.1
其他筹资现金流	-1638	1808	-2687	2347	-1787	P/B	2.0	2.6	2.2	2.0	1.7
现金净增加额	-182	767	-2295	3399	-1927	EV/EBITDA	14.1	12.1	12.1	8.1	8.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn