

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

柳药集团 (603368)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

相关研究:

24H1 业务稳中有进+中期经营现金流

净额首次为正, 期待 24H2 经营改善

2023 年达成股权激励业绩目标,

2024Q1 业绩符合预期

广西医药批发龙头多元化发展, 零售&

工业塑造第二增长曲线

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

座

邮编: 100031

三方合作推进“AI+医疗”全场景应用方案落地, 院内&院外或有新应用

2025 年 03 月 13 日

事件: 3 月 11 日, 柳药集团与华为、润达医疗在柳药集团南宁园区召开“AI+医疗”全场景应用方案研讨会。三方就推动人工智能 (AI) 医疗大模型在医院诊疗全程、院内外患者服务等场景应用进行交流探讨, 旨在通过会议加快相关项目在广西核心医疗机构及柳药集团零售端落地, 搭建完善院内外辅助诊断、健康管理解决方案体系, 提供全生命周期的健康管理服务。

点评:

- **AI 应用方案涵盖院内&院外场景, 三方协力推动项目落地:** 据柳药集团公众号报道, 该 AI 应用方案囊括了院内、院外场景, 也涵盖了智能分诊、临床诊疗 AI 辅助、诊后 AI 全生命周期管理、智慧供应链及低空解决方案、智能药店等智能解决方案。在该会议上, 柳药集团介绍了在南宁率先打造的 AI 应用标杆医院项目推进情况。目前该项目已实现包括 AI 生成结构化病历、解读检验报告、辅助诊疗、患者管理等场景应用, 还将进一步推动 AI 在全周期健康管理方面的深入应用。润达医疗介绍了基于华为轻量化 AI 训推底座 LightDC AI 和 DeepSeek 大模型的“华擎智医”的功能特点及院端使用情况。华为介绍了近期成立医疗卫生军团强化在医疗健康领域深度布局, 有望依托昇腾、盘古大模型等技术基础, 整合华为在 5G 通信、边缘计算、云计算等领域的优势资源, 构建 AI 辅助诊断解决方案体系, 推动医疗大模型在临床场景的应用, 为医生提供更精准的辅助诊断工具, 助力提升医疗诊断的准确性和效率。
- **供应链&医院端&零售端应用或是未来突破重点:** 目前柳药集团与华为、润达医疗各相关项目正在持续推进。**在供应链端**, 通过引入华为天筹求解器智能算法, 推动物流效率和精准度实现质的飞跃, 同时已开发应用 AI 助手和数字员工, 实现信息快速检索, 替代人工简单重复的标准化操作, AI 降本增效成果初显。**在医院端**, 通过药械耗材 SPD 项目与人工智能 (AI) 应用辅助医生患教和病历生成分析、陪检康复等工作, 进一步丰富柳药增值服务, 有效助力医院提升医疗服务能力和效率。**在零售端**, 各方正在积极推动 AI 应用支持客户健康管理和门店运营。**我们认为, AI 医疗市场未来景气度相对较高, 而华为、润达和柳药三方在各自领域均具备优势, 叠加公司在广西医药流通市场具备较强竞争实力, 若 AI 应用方案能顺利实现商业化, 则有望为公司增长带来第二增长曲线。**
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 214.39 亿元、224.5 亿元、240.79 亿元, 同比增速分别约为 3%、5%、7%, 实现归母净利润分别为 8.88 亿元、9.47 亿元、10.45 亿元, 同比分别增长约 5%、7%、10%, 对应当前股价 PE 分别为 8.36 倍、7.84 倍、7.1 倍, 我们维持公司“买入”投资评级。
- **风险因素:** AI 模型落地进展不及预期, AI 应用商业化不及预期, 合作终止风险, 市场竞争加剧, 医药批发业务增长不及预期, 应收账款回收

不及时，工业业务增长不及预期，药店业务增长不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	19,053	20,812	21,439	22,450	24,079
增长率 YoY %	11.2%	9.2%	3.0%	4.7%	7.3%
归属母公司净利润 (百万元)	702	850	888	947	1,045
增长率 YoY%	24.4%	21.1%	4.5%	6.6%	10.4%
毛利率%	11.5%	11.9%	11.9%	12.1%	12.3%
净资产收益率ROE%	11.8%	12.8%	11.2%	11.0%	11.1%
EPS(摊薄)(元)	1.76	2.13	2.23	2.37	2.62
市盈率 P/E(倍)	10.58	8.73	8.36	7.84	7.10
市净率 P/B(倍)	1.24	1.12	0.93	0.86	0.79

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 3 月 13 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16,125	17,317	19,974	21,284	22,856
货币资金	3,855	3,148	4,191	4,838	5,303
应收票据	216	210	179	187	201
应收账款	8,713	10,443	10,664	11,115	11,875
预付账款	455	408	472	494	528
存货	2,462	2,306	3,149	3,290	3,519
其他	425	802	1,317	1,361	1,430
非流动资产	2,482	2,843	2,469	2,261	2,127
长期股权投资	1	5	5	5	5
固定资产(合计)	963	1,004	999	930	859
无形资产	257	240	220	200	180
其他	1,261	1,593	1,244	1,125	1,083
资产总计	18,607	20,159	22,442	23,545	24,983
流动负债	10,828	11,614	12,396	12,749	13,357
短期借款	2,996	3,173	3,273	3,223	3,173
应付票据	2,901	3,621	3,674	3,839	4,106
应付账款	3,625	3,553	4,199	4,387	4,693
其他	1,305	1,267	1,249	1,301	1,386
非流动负债	1,414	1,482	1,586	1,586	1,586
长期借款	238	229	329	329	329
其他	1,176	1,253	1,257	1,257	1,257
负债合计	12,242	13,096	13,982	14,335	14,943
少数股东权益	396	446	513	584	663
归属母公司股东权益	5,969	6,618	7,948	8,626	9,377
负债和股东权益	18,607	20,159	22,442	23,545	24,983

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,053	20,812	21,439	22,450	24,079
同比(%)	11.2%	9.2%	3.0%	4.7%	7.3%
归属母公司净利润	702	850	888	947	1,045
同比(%)	24.4%	21.1%	4.5%	6.6%	10.4%
毛利率(%)	11.5%	11.9%	11.9%	12.1%	12.3%
ROE%	11.8%	12.8%	11.2%	11.0%	11.1%
EPS(摊薄)(元)	1.76	2.13	2.23	2.37	2.62
P/E	10.58	8.73	8.36	7.84	7.10
P/B	1.24	1.12	0.93	0.86	0.79

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,053	20,812	21,439	22,450	24,079
营业成本	16,861	18,338	18,897	19,741	21,116
营业税金及附加	70	78	73	76	82
销售费用	534	554	579	629	698
管理费用	417	470	493	528	578
研发费用	26	37	39	40	43
财务费用	220	249	208	212	216
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	7	-1	1	1	1
其他	-43	-41	-42	-41	-41
营业利润	890	1,044	1,110	1,183	1,307
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	890	1,043	1,110	1,183	1,307
所得税	131	137	155	166	183
净利润	759	907	955	1,018	1,124
少数股东损益	57	57	67	71	79
归属母公司净利润	702	850	888	947	1,045
EBITDA	1,345	1,527	1,548	1,628	1,682
EPS(当年)(元)	1.94	2.35	2.23	2.37	2.62

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	506	594	459	1,134	977
净利润	759	907	955	1,018	1,124
折旧摊销	242	234	230	232	159
财务费用	220	234	143	146	144
投资损失	-7	1	-1	-1	-1
营运资金变动	-756	-829	-904	-315	-504
其它	49	49	37	55	55
投资活动现金流	-383	-202	91	-24	-24
资本支出	-183	-173	-145	-25	-25
长期投资	-8	-18	-15	0	0
其他	-192	-11	251	1	1
筹资活动现金流	-731	-397	493	-464	-488
吸收投资	25	0	689	0	0
借款	277	168	200	-50	-50
支付利息或股息	-608	-5	1,044	647	465

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超2年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。