

昆药集团 (600422)

2024 年年报点评: 核心品种逐步放量, 持续改革融合未来可期

买入 (维持)

2025 年 03 月 14 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	8430	8401	9249	10276	11430
同比 (%)	1.79	(0.34)	10.09	11.10	11.23
归母净利润 (百万元)	540.71	648.08	744.95	892.70	1,102.52
同比 (%)	41.11	19.86	14.95	19.83	23.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.86	0.98	1.18	1.46
P/E (现价&最新摊薄)	24.08	20.09	17.48	14.58	11.81

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024 年, 公司实现营收 84.01 亿元, 追溯调整后同比下滑 0.34%; 归母净利润 6.48 亿元, 追溯调整后同比增长 19.86%, 扣非归母净利润 4.19 亿元 (+25.09%, 较去年同期增长 25.09%, 下同)。2024 年单 Q4 季度, 公司实现收入 29.44 亿元 (+4.42%), 归母净利润 2.61 亿元 (+68.51%), 扣非归母净利润 1.3 亿元 (+428%), 利润端表现亮眼。
- **昆中药 1381、777 协同并进, 大单品重点打造成效显著。** 分治疗领域来看, 抗疟类产品实现收入 1.3 亿元 (+45.89%); 妇科系列收入 4.0 亿元 (+15.67%), 消化系统实现收入 5.5 亿元 (+2.46%), 表现较好; 心脑血管主受到注射用血塞通集采影响, 短期有所承压, 2024 年实现收入 21.95 亿元 (-17.45%)。分事业部来看, 公司与华润圣火联合推出“777”全新品牌, 以强 KA、广覆盖为目标, 大力开展零售渠道搭建及开发。2024 年, 血软 (包含络泰和理血王) 销量同比增长 11.27%。公司昆中药 1381 整体销售规模实现历史性突破, 其中, 消化、情绪治疗、感冒呼吸三大产品矩阵的核心品种参苓健脾胃颗粒、舒肝颗粒及清肺化痰丸合计同比增长 20%, 清肺化痰丸营收规模破亿, 参苓健脾胃颗粒、舒肝颗粒营收规模再创历史新高。
- **强品牌、拓渠道、广覆盖, 院内外齐头并进。** 公司借助三九商道体系等优势, 持续推动渠道变革, 重点加强经销商管理, 并积极建构昆药商道。蒲公英计划助力实现全渠道提升覆盖, 铁架子项目试点推进搭建纯销型精准营销网络, 黄金单品的终端覆盖率不断提升。B/C 端多维度的品牌传播实现有效的终端转化。医疗渠道方面, 公司三七血塞通系列产品、普瑞巴林口服溶液、阿法骨化醇软胶囊等均集采中标或扩围接续中标, 有望在院内实现以价换量。此外, 公司积极融合国家战略, 开拓海外市场, 三七制剂血塞通已在 15 个国家获得准入, 并为血塞通软胶囊在美国、欧洲等法规市场上市做前期准备; 络泰® 血塞通系列借助青蒿素积累的“国际通道”走向沿线国家, 在多个国家获批上市, 2024 年, 海外销售收入 1.4 亿元 (+21.52%), 进一步打开产品放量空间。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到集采等政策的影响, 我们将 2025、2026 年的归母净利润预测由 7.57、9.67 亿元下调至 7.45、8.93 亿元, 2027 年预计为 11.03 亿元, 当前市值对应 PE 为 17/15/12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品放量不及预期风险, 政策风险, 市场竞争加剧风险等。

市场数据

收盘价(元)	17.20
一年最低/最高价	11.92/24.11
市净率(倍)	2.48
流通 A 股市值(百万元)	13,019.98
总市值(百万元)	13,019.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.94
资产负债率(% ,LF)	46.51
总股本(百万股)	756.98
流通 A 股(百万股)	756.98

相关研究

《昆药集团(600422): 收购华润圣火解决同业竞争, 打造银发健康产业引领者》

2024-06-10

《昆药集团(600422): 2024 一季报点评: “昆中药 1381” 品牌打造初见成效, 三大黄金单品表现亮眼》

2024-04-21

昆药集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,555	8,534	10,030	11,789	营业总收入	8,401	9,249	10,276	11,430
货币资金及交易性金融资产	2,737	2,340	3,453	4,812	营业成本(含金融类)	4,750	5,264	5,727	6,234
经营性应收款项	4,019	4,189	4,403	4,617	税金及附加	82	91	101	112
存货	1,540	1,696	1,846	2,009	销售费用	2,226	2,451	2,723	3,006
合同资产	0	0	0	0	管理费用	371	416	462	514
其他流动资产	260	309	329	352	研发费用	107	117	131	145
非流动资产	4,056	4,047	4,017	3,984	财务费用	14	(6)	11	4
长期股权投资	23	23	23	23	加:其他收益	121	129	134	137
固定资产及使用权资产	1,210	1,159	1,106	1,052	投资净收益	15	17	18	21
在建工程	76	96	96	96	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	412	442	472	502	减值损失	(68)	0	0	0
商誉	1,503	1,503	1,503	1,503	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	18	13	8	3	营业利润	928	1,062	1,273	1,572
其他非流动资产	813	810	807	804	营业外净收支	7	0	0	0
资产总计	12,611	12,582	14,047	15,773	利润总额	935	1,062	1,273	1,572
流动负债	5,491	4,549	4,933	5,347	减:所得税	183	206	247	305
短期借款及一年内到期的非流动负债	738	838	898	958	净利润	751	856	1,026	1,267
经营性应付款项	1,056	1,023	1,114	1,212	减:少数股东损益	103	111	133	165
合同负债	83	92	103	114	归属母公司净利润	648	745	893	1,103
其他流动负债	3,613	2,595	2,818	3,062	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	0.98	1.18	1.46
非流动负债	374	429	484	529	EBIT	961	1,057	1,284	1,576
长期借款	46	96	146	186	EBITDA	1,171	1,207	1,437	1,731
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.46	43.09	44.26	45.46
租赁负债	49	54	59	64	归母净利率(%)	7.71	8.05	8.69	9.65
其他非流动负债	280	280	280	280	收入增长率(%)	(0.34)	10.09	11.10	11.23
负债合计	5,865	4,978	5,417	5,876	归母净利润增长率(%)	19.86	14.95	19.83	23.50
归属母公司股东权益	5,254	6,000	6,892	7,995					
少数股东权益	1,493	1,604	1,737	1,902					
所有者权益合计	6,746	7,604	8,630	9,897					
负债和股东权益	12,611	12,582	14,047	15,773					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	808	(393)	1,142	1,402	每股净资产(元)	6.94	7.93	9.11	10.56
投资活动现金流	86	(225)	(204)	(201)	最新发行在外股份(百万股)	757	757	757	757
筹资活动现金流	(128)	120	74	59	ROIC(%)	9.40	10.53	11.29	12.20
现金净增加额	767	(497)	1,013	1,260	ROE-摊薄(%)	12.34	12.42	12.95	13.79
折旧和摊销	209	151	153	155	资产负债率(%)	46.51	39.57	38.56	37.25
资本开支	(79)	(150)	(130)	(130)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.09	17.48	14.58	11.81
营运资本变动	(230)	(1,418)	(59)	(46)	P/B(现价)	2.48	2.17	1.89	1.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>