

华润三九 (000999.SZ)

24 年年报发布，业绩符合预期

公司评级

买入

当前价格	42.42 元
合理价值	52.39 元
报告日期	2025-03-27

核心观点:

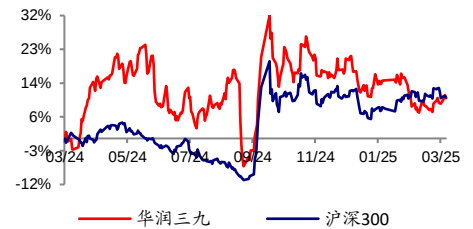
- **公司 24 年年报发布，业绩符合预期。**公司 2024 年实现营业收入 276.17 亿元，同比增长 11.63%；实现归母净利润 33.68 亿元，同比增长 18.05%；实现扣非归母净利润 31.18 亿元，同比增长 15.01%，业绩符合预期。单季度来看，公司 2024 年 Q4 实现营业收入 78.76 亿元，同比增长 28.47%；实现归母净利润 4.08 亿元，同比下滑 9.39%；实现扣非归母净利润 3.66 亿元，同比下滑 10.27%。
- **核心业务快速增长。**(1) CHC 业务：2024 年实现收入 124.82 亿元，同比增长 14.13%，实现毛利率 60.86%，同比增加 0.67pct。(2) 处方药业务：公司处方药业务 2024 年实现收入 60.06 亿元，同比增长 15.04%，实现毛利率 47.51%，同比减少 4.64pct。公司精准把握配方颗粒联采、饮片国采带来的市场重构契机，配方颗粒业务实现恢复性增长，联采区域市场份额显著提升，饮片业务品种全面中选全国集采。
- **昆药业务持续整合优化。**2024 年昆药集团完成对华润圣火 51% 股权的收购，未来将对旗下的“络泰”及“理洩王”血塞通软胶囊产品依据各自特点做好市场定位的区分，共同打造“777”品牌，拓展业务领域，提升市场份额。公司传统国药（昆药）业务 2024 年实现收入 52.13 亿元，同比增长 7.33%。2024 年实现毛利率 64.02%，同比下滑 7.38pct。
- **战略并购天士力，期待后续整合进展。**公司的品牌打造能力和 CHC 渠道优势可以助力天士力提升院外市场效率，并对天士力进行管理赋能，提升运营效率。同时，天士力将赋能华润三九，进一步提升公司的研发创新能力，助力公司巩固行业领先地位，成为行业头部企业。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2025-2027 年 EPS 分别为 2.91/3.27/3.72 元/股，对应 PE14.57x/12.99x/11.39x。参考可比公司估值，我们认为适合给予公司 25 年 18 倍 PE 估值，对应合理价值 52.39 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示。**集采等政策风险；原材料价格波动；研发创新风险。

盈利预测:

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	24739	27617	30562	33688	36985
增长率（%）	36.8%	11.6%	10.7%	10.2%	9.8%
EBITDA（百万元）	4657	5304	6007	6706	7525
归母净利润（百万元）	2853	3368	3738	4195	4783
增长率（%）	16.5%	18.1%	11.0%	12.2%	14.0%
EPS（元/股）	2.24	2.63	2.91	3.27	3.72
市盈率（P/E）	22.20	16.86	14.57	12.99	11.39
ROE（%）	15.0%	16.9%	17.3%	17.7%	18.5%
EV/EBITDA	9.74	10.04	8.25	7.24	6.29

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现



分析师:

罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004

SFC CE No. BOR756



021-38003671



luojiarong@gf.com.cn

分析师:

李桢桐



SAC 执证号: S0260523080002



liyatong@gf.com.cn

请注意，李桢桐并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

目录索引

一、华润三九：中药大健康龙头，2024 年收入实现稳健增长	4
二、中药行业与健康消费品行业均处于成长期	4
三、华润三九：CHC 业务及处方药业务快速增长	6
四、华润三九：战略并购天士力，期待后续整合进展	7
五、盈利预测和投资建议	8
六、风险提示	10

图表索引

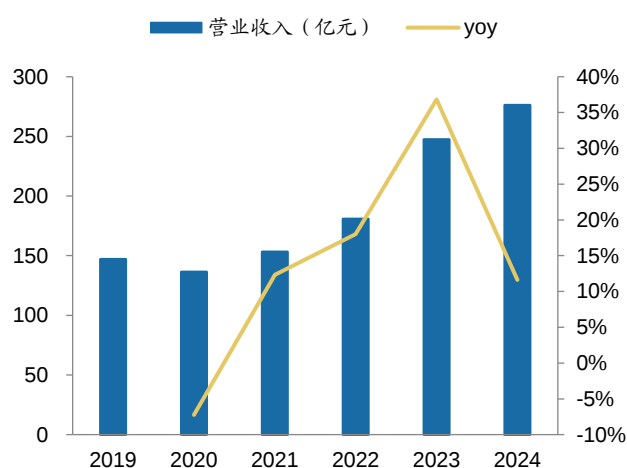
图 1: 华润三九 2019-2024 年收入及增速	4
图 2: 华润三九 2019-2024 年归母净利润及增速	4
图 3: 中国城市实体要点终端 OTC (含双跨) 中成药销售情况	5
图 4: CHC 业务 2019-2024 年收入及增速	7
图 5: 处方药业务 2019-2024 年收入及增速	7
表 1: 2024 年 H1 中国公立医疗机构及城市实体药店终端心脑血管疾病中成药品牌 TOP20	5
表 2: 收入拆分与盈利预测 (单位: 百万元)	8
表 3: 可比公司估值 (数据截至最新收盘日 2025 年 3 月 24 日)	9

一、华润三九：中药大健康龙头，2024 年收入实现稳健增长

华润三九是大型国有控股医药上市公司，主要从事医药产品的研发、生产、销售及相关健康服务。华润三九前身是1985年成立的深圳南方制药厂。1999年，由三九企业集团、深圳三九药业股份有限公司等5家公司发起设立股份制公司；2000年3月9日，在深圳证券交易所挂牌上市；2008年，正式进入华润集团；2010年，公司名称由“三九医药股份有限公司”变更为“华润三九医药股份有限公司”。作为中药大健康龙头公司，华润三九的愿景是“成为大众医药健康产业的引领者”。

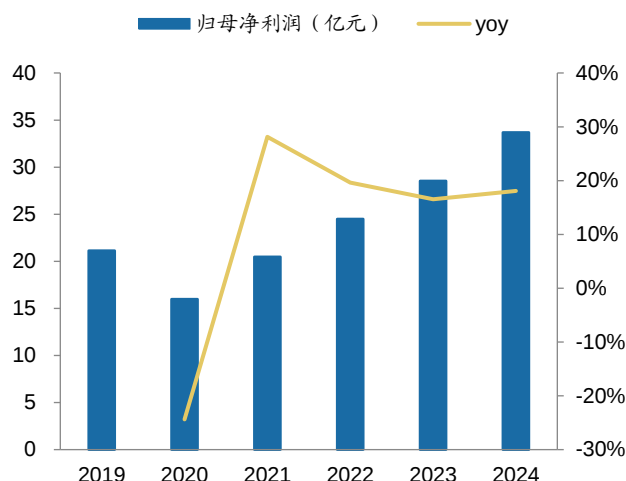
公司2024年实现营业收入276.17亿元，同比增长11.63%；实现归母净利润33.68亿元，同比增长18.05%；实现扣非归母净利润31.18亿元，同比增长15.01%。单季度来看，公司2024年Q4实现营业收入78.76亿元，同比增长28.47%；实现归母净利润4.08亿元，同比下滑9.39%；实现扣非归母净利润3.66亿元，同比下滑10.27%。

图 1：华润三九2019-2024年收入及增速



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图 2：华润三九2019-2024年归母净利润及增速



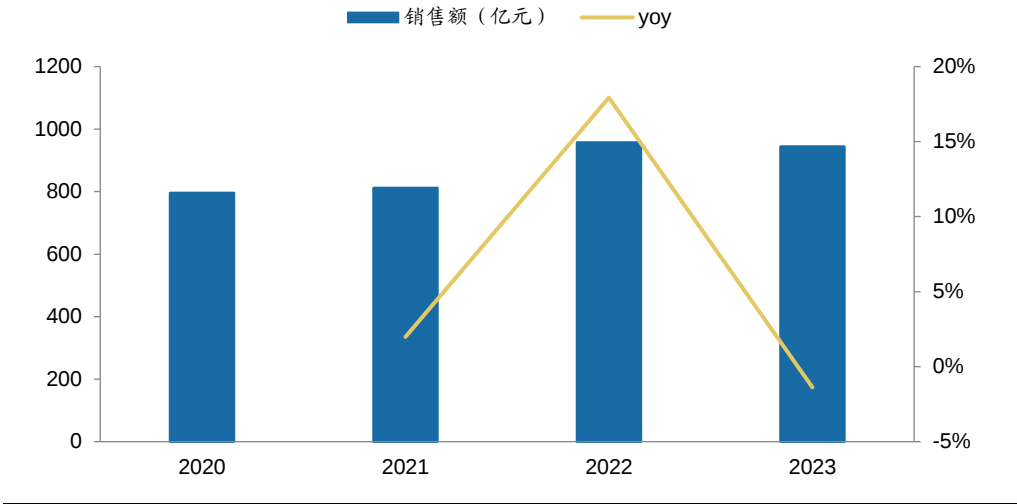
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

二、中药行业与健康消费品行业均处于成长期

当前，中药行业与健康消费品行业均处于成长期。根据中康CMH数据，2024年中国医药零售市场的药品销售规模达到5019亿元，同比小幅增长0.8%。其中，实体药店（含O2O）的药品销售规模达到4374亿元，同比微幅增长0.3%；电商渠道药品销售645亿元，同比增速放缓至4.6%，增长领先实体药店，渠道重要性提升 0.5%，达到12.9%。人口老龄化与健康意识提升对医药行业形成强劲推动。2023年末我国65岁及以上人口21676万人，占总人口的15.4%。老年群体在心血管、糖尿病、冠心病、骨科、呼吸等慢病领域的患病率较高，相关品类有望迎来新的增长。

据米内网数据显示，在中国城市实体药店终端OTC（含双跨）中成药的销售规模在2017-2019年保持在800亿元水平，2020年首次出现负增长随后在2021年止跌回升，2022年飙涨17.93%升至957亿元，2023年微跌1.38%回落到944亿元水平。

图 3：中国城市实体要点终端OTC（含双跨）中成药销售情况



数据来源：米内网，广发证券发展研究中心

据米内网数据统计，2023年在中国城市实体药店终端销售额过亿的OTC（含双跨）中成药品牌有137个，合揽接近540亿元。2023年在中国城市实体药店终端，137个销售过亿的OTC（含双跨）中成药品牌，涉及80家集团，其中13家手握3个及以上过亿品牌，华润三九共有12个过亿品牌，位列榜首。

表 1：2024年H1中国公立医疗机构及城市实体药店终端心脑血管疾病中成药品牌TOP20

2023 年 OTC（含双跨）中成药 top20 品牌				2023 年中国城市实体药店终端 13 家有 3 个以上过亿品牌集团			
产品名	企业名	销售额 (亿元)	大类	集团	过亿品牌数量 (个)		合计销售额 (亿元)
					含独家	合计	
阿胶	东阿阿胶	26+	补气补血类用药	华润三九	2	12	49+
感冒灵颗粒	华润三九医药	23+	呼吸系统疾病用药	广药集团	2	9	32+
藿香正气口服液	太极集团重庆涪陵制药	22+	消化系统疾病用药	云南白药	3	5	24+
京都念慈庵蜜炼 川贝枇杷膏	京都念慈庵总厂	18+	呼吸系统疾病用药	太极集团	2	4	37+
片仔癀	漳州片仔癀药业	16+	消化系统疾病用药	葵花药业	1	4	7+
健胃消食片	江中药业	15+	消化系统疾病用药	李时珍医药集团	1	4	7+
肠炎宁片	江西康恩贝中药	15+	消化系统疾病用药	康恩贝	1	3	19+
阿胶	山东福牌阿胶	14+	补气补血类用药	华润江中	1	3	18+
复方阿胶浆	东阿阿胶	12+	补气补血类用药	桂林三金集团	3	3	8+
蓝岑口服液	扬子江药业集团	11+	呼吸系统疾病用药	羚锐制药	1	3	8+
急支糖浆	太极集团重庆涪陵制药	11+	呼吸系统疾病用药	天士力	3	3	6+
舒筋健腰丸	白云山陈李济药厂	11+	骨骼肌肉系统疾病 用药	仲景宛西制药		3	6+
莲花清瘟胶囊	石家庄以岭药业	9+	呼吸系统疾病用药	九芝堂		3	4+

阿胶	山东宏济堂制药集团	9+	补气补血类用药	
云南白药气雾剂	云南白药集团	8+	骨骼肌肉系统疾病用药	
补肺丸	丽彩甘肃西峰制药	8+	呼吸系统疾病用药	
消痛贴膏	西藏奇正藏药	8+	骨骼肌肉系统疾病用药	
金嗓子喉片	广西金嗓子	8+	五官科用药	
龙牡壮骨颗粒	健民药业集团	8+	儿科用药	
铁皮枫斗颗粒	浙江天皇药业	7+	呼吸系统疾病用药	

数据来源：米内网、广发证券发展研究中心

三、华润三九：CHC 业务及处方药业务快速增长

华润三九主营核心业务定位于CHC健康消费品和处方药领域，产品线丰富，并持续丰富品种。

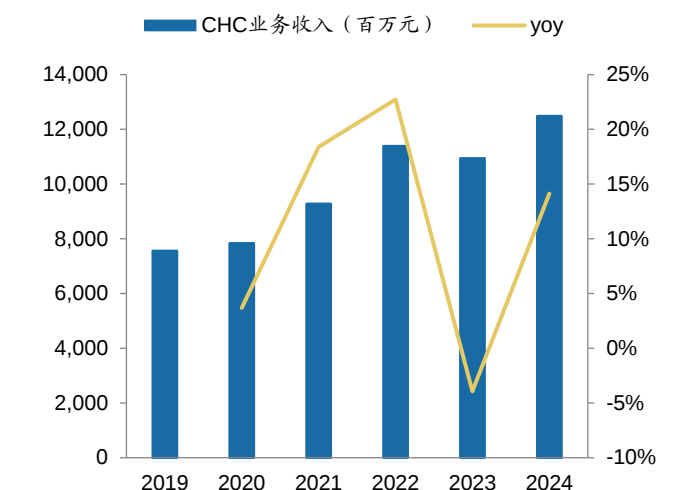
（1）CHC业务：公司CHC健康消费产品主要覆盖感冒、胃肠、皮肤、肝胆、儿科、骨科、妇科、心脑血管等品类，并持续丰富品种。基于“999”主品牌构建起横跨全生命周期、纵贯全健康管理场景的“1+N”的品牌矩阵。

公司CHC业务2024年实现收入124.82亿元，同比增长14.13%，2024年实现毛利率60.86%，同比增加0.67pct。公司持续强化感冒、皮肤、胃肠品类组合，打造全病程管理和全方位解决方案。未来公司将基于消费者趋势，持续布局新品，构建产品联合矩阵，上市销售999磷酸奥司他韦系列产品、999布洛芬混悬液等。999澳诺业务成功引入大单品维生素D滴剂，构建钙D联合矩阵。此外，公司持续打通线下连锁要点、商超及线上新零售渠道，以更好触达消费者，助力公司CHC业务持续稳健增长。

（2）处方药业务：公司处方药业务覆盖心脑血管、抗肿瘤、消化系统、骨科、儿科、抗感染等治疗领域，拥有血塞通三七系列产品、参附注射液、示踪用盐酸米托蒽醌注射液、华蟾素片剂及注射剂、血生胶囊、瘀血痹、注射用头孢比罗酯钠等药品，在医院端享有较高声誉。公司中药配方颗粒及中药饮片致力于打造“原质原味”的999中药配方颗粒和“三九本草悟”精致饮片。

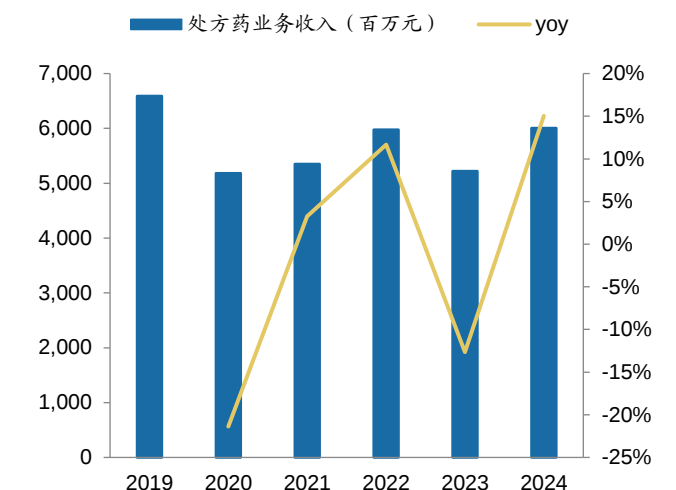
2024年，公司处方药业务2024年实现收入60.06亿元，同比增长15.04%，2024年实现毛利率47.51%，同比减少4.64pct。公司精准把握配方颗粒联采、饮片国采带来的市场重构契机，配方颗粒业务实现恢复性增长，联采区域市场份额显著提升，饮片业务品种全面中选全国集采。

图 4: CHC业务2019-2024年收入及增速



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 5: 处方药业务2019-2024年收入及增速



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

(3) 昆药业务: 2024年, 昆药集团完成对华润圣火51%股权的收购, 未来将对旗下的“络泰”及“理湔王”血塞通软胶囊产品依据各自特点做好市场定位的区分, 共同打造“777”品牌, 做大做强三七口服制剂品类, 拓展业务领域, 提升市场份额。公司传统国药(昆药)业务2024年实现收入52.13亿元, 同比增长7.33%。2024年实现毛利率64.02%, 同比下滑7.38pct。

精品国药业务: 充分挖掘“昆中药 1381”丰富厚重的历史文化价值, 探索老字号品牌新定位、打造专属品牌 IP, 并通过多平台、多维度的全民品牌互动活动, 树立品牌化认知, 持续提升品牌价值。

借助三九商道的资源, 对商业渠道进行深度整合, 优化商业模式。 围绕“大品种-大品牌大品类”, 重点打造强单品、持续培育高增长潜力产品、挖掘更多底蕴悠久的经典名方产品, 为“昆中药 1381”品牌实现持续稳健增长注入动能。

慢病管理业务: 重点聚焦三七产业链, 致力于面向“老龄健康领域-慢病管理领域”提供优质产品服务及系统解决方案, 进一步深挖三七产业链的学术价值, 通过学术和品牌的探索, 提供更专业化的解决方案, 以满足银发人群的多层次需求。

四、华润三九: 战略并购天士力, 期待后续整合进展

据公司24年年报, 2024年8月5日, 公司披露收购天士力28%股份的重大资产重组预案等相关公告。公司核心业务是 CHC 健康消费品业务, 处方药业务是公司的发展业务; 天士力具备较强的创新中药研发能力, 是创新中药标杆企业。华润三九的品牌打造能力和CHC渠道优势可以助力天士力提升院外市场效率, 并对天士力进行管理赋能, 提升运营效率。同时, 天士力将赋能华润三九, 进一步提升公司的研发创新能力, 有利于公司加快补充创新中药管线, 建立在中药领域的引领优势, 助力公司巩固行业领先地位, 成为行业头部企业。

公司及相关各方正在积极推进并购天士力项目的各项工作，目前已收到国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不予禁止决定书》和国务院国有资产监督管理委员会《关于华润三九医药股份有限公司收购天士力医药集团股份有限公司有关事项的批复》并完成公司董事会的再次审议，待公司股东大会审议批准后正式实施。

五、盈利预测和投资建议

(1) CHC业务: 公司持续强化感冒、皮肤、胃肠品类组合, 打造全病程管理和全方位解决方案。我们预计公司CHC业务2025-2027年分别实现收入142.30亿元、161.51亿元、182.50亿元, 分别同比增长14.0%/13.5%/13.0%。毛利率方面, 考虑到公司当前正逐步布局新的品牌OTC产品, 预计2025-2027年毛利率将维持在60.8%。

(2) 处方药业务: 处方药业务积极拥抱集采, 24年配方颗粒业务已实现恢复性增长, 预计公司处方药业务2025-2027年分别实现收入66.06亿元、72.01亿元、77.77亿元, 分别同比增长10.0%/9.0%/8.0%。毛利率方面, 考虑到集采加速扩围, 预计毛利率将略有下降, 2025-2027年毛利率分别为47.3%/47.2%/47.1%。

(3) 昆药业务: 公司战略性并购昆药集团, 在慢病领域及三七产业链建设方面卓有进展, 24年昆药集团完成对华润圣火51%股权收购, 未来将逐步提升旗下血塞通软胶囊产品市场份额, 叠加昆中药及777品牌建设持续优化, 预计未来昆药业务将持续稳健增长。预计公司昆药业务2025-2027年分别实现收入56.30亿元、60.53亿元、64.76亿元, 分别同比增长8.0%/7.5%/7.0%。毛利率方面, 昆药集团业务持续优化中, 预计2025-2027年毛利率维持在64.0%。

表 2: 收入拆分与盈利预测 (单位: 百万元)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
自我诊疗-CHC					
收入	10937	12482	14230	16151	18250
增长率	-3.93%	14.13%	14.00%	13.50%	13.00%
毛利	6628	7597	8652	9820	11096
毛利率(%)	60.60%	60.86%	60.80%	60.80%	60.80%
处方药					
收入	5220	6006	6606	7201	7777
增长率	-12.64%	15.04%	10.00%	9.00%	8.00%
毛利	2722	2853	3125	3399	3663
毛利率(%)	52.15%	47.51%	47.30%	47.20%	47.10%
传统国药 (昆药)					
收入	4857	5213	5630	6053	6476
增长率	-	7.33%	8.00%	7.50%	7.00%
毛利	3513	3337	3603	3874	4145
毛利率(%)	72.33%	64.02%	64.00%	64.00%	64.00%

药品、器械批发与零售					
收入	3193	3373	3541	3718	3904
增长率	2220.13%	5.62%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利	293.75	451.25	460.35	483.37	507.54
毛利率(%)	9.20%	13.38%	13.00%	13.00%	13.00%
其他收入					
收入	531	543	554	566	577
增长率	-8.66%	2.16%	2.00%	2.00%	2.00%
毛利	13.83	83	55	57	58
毛利率(%)	2.60%	15.33%	10.00%	10.00%	10.00%
合计					
收入	24739	27617	30562	33688	36985
增长率	36.83%	11.63%	10.66%	10.23%	9.79%
毛利	13171	14322	15896	17632	19469
毛利率	53.24%	51.86%	52.01%	52.34%	52.64%

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

综上，预计公司2025-2027年分别实现收入305.62亿元、336.88亿元、369.85亿元，分别同比增长10.66%、10.23%、9.79%。预计2025-2027年EPS分别为2.91/3.27/3.72元/股，对应PE14.57x/12.99x/11.39x。

华润三九是华润集团旗下的自我诊疗+中药平台，是我国大健康领域龙头企业之一，旗下拥有“999”等多个专业品牌，产品布局涉及疾病治疗、健康管理及康复慢病等领域，公司产品涵盖院内及院外全渠道。我们认为同为品牌中药公司的同仁堂、云南白药、太极集团可以作为华润三九可比公司：（1）同仁堂为中国精品国药代表企业，产品资源丰富，品牌历史悠久，核心产品为安宫牛黄丸、牛黄清心丸等经典中药产品；（2）云南白药为中国大健康产业领军企业之一，依托云南白药驰名品牌在药品、健康品领域产品线众多，核心产品为云南白药系列产品；（3）太极集团为国药集团现代中药板块的关键组成部分，核心品种以中药为核心，覆盖六大治疗领域，核心产品包括藿香正气口服液、急支糖浆等，同样具有较强品牌价值。

参考可比公司估值，我们认为适合给予公司25年18倍PE估值，对应合理价值52.39元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值（数据截至最新收盘日2025年3月26日）

公司名称	公司代码	市值（亿元）	净利润（百万元）			PE估值水平	
			2023A	2024E	2025E	2024E	2025E
同仁堂	600085.SH	506.62	1,668.83	1,718.00	1,968.40	29.49	25.74
云南白药	000538.SZ	989.02	4,093.78	4,530.43	5,003.43	21.83	19.77
太极集团	600129.SH	117.56	822.12	574.25	805.63	20.47	14.59

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：盈利预测来自 Wind 一致预测。

六、风险提示

（一）集采等政策风险

中成药集采政策持续提质扩面，公司部分品种未来有可能因集采而进一步降价，导致相关产品收入下滑，从而导致业绩不及预期。

（二）原材料价格波动风险

公司产品原材料以中药材为主，若上游中药材价格出现较大波动，可能导致公司生产成本增加，若上游中药材价格上涨不能及时传导到下游客户，将导致公司盈利能力下滑。

（三）研发创新风险

药品研发周期长、投入大、失败率高，且从新药开发到上市期间受政策法规、市场竞争格局等不确定性因素影响较多，随着公司研发投入不断加大，将面临一定的新产品开发失败的风险。

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22,522	21,876	23,462	25,814	28,595
货币资金	6,771	5,017	5,916	6,544	7,617
应收及预付	6,686	7,199	7,456	8,137	8,855
存货	5,112	4,933	5,035	5,215	5,299
其他流动资产	3,953	4,727	5,055	5,918	6,825
非流动资产	17,626	18,206	18,457	18,632	18,842
长期股权投资	144	432	482	532	582
固定资产	5,890	6,137	6,224	6,236	6,262
在建工程	538	307	257	207	157
无形资产	3,457	3,378	3,301	3,220	3,133
其他长期资产	7,598	7,953	8,193	8,437	8,708
资产总计	40,148	40,082	41,920	44,446	47,438
流动负债	12,947	13,605	13,298	13,416	13,727
短期借款	886	856	556	256	156
应付及预收	3,097	3,149	3,259	3,390	3,454
其他流动负债	8,964	9,601	9,483	9,771	10,116
非流动负债	2,940	1,220	1,190	1,160	1,110
长期借款	1,803	178	158	138	118
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,137	1,042	1,032	1,022	992
负债合计	15,887	14,826	14,488	14,576	14,837
股本	988	1,284	1,284	1,284	1,284
资本公积	1,878	1,863	1,863	1,863	1,863
留存收益	16,162	16,763	18,523	20,495	22,695
归属母公司股东权益	18,967	19,903	21,663	23,635	25,835
少数股东权益	5,295	5,353	5,769	6,235	6,766
负债和股东权益	40,148	40,082	41,920	44,446	47,438

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24739	27617	30562	33688	36985
营业成本	11567	13296	14666	16056	17516
营业税金及附加	275	295	306	337	370
销售费用	6965	7220	7946	8759	9616
管理费用	1524	1658	1834	1988	2145
研发费用	715	802	886	977	1073
财务费用	-24	-24	11	9	13
资产减值损失	-173	-163	-190	-190	-190
公允价值变动收益	-29	9	0	0	0
投资净收益	18	31	31	34	37
营业利润	3753	4475	5010	5625	6416
营业外收支	1	119	25	25	25
利润总额	3754	4594	5035	5650	6441
所得税	581	816	881	989	1127
净利润	3173	3778	4154	4661	5314
少数股东损益	321	410	415	466	531
归属母公司净利润	2853	3368	3738	4195	4783
EBITDA	4657	5304	6007	6706	7525
EPS (元)	2.24	2.63	2.91	3.27	3.72

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,192	4,402	4,630	4,918	5,599
净利润	3,173	3,778	4,154	4,661	5,314
折旧摊销	854	900	961	1,048	1,070
营运资金变动	0	-483	-755	-1,071	-1,068
其它	164	207	270	280	282
投资活动现金流	-793	-1,130	-1,336	-1,640	-1,692
资本支出	-831	-785	-814	-821	-898
投资变动	-953	-324	-522	-822	-801
其他	991	-21	1	4	7
筹资活动现金流	450	-4,629	-2,397	-2,651	-2,834
银行借款	2,470	-1,655	-320	-320	-120
股权融资	0	82	0	0	0
其他	-2,020	-3,055	-2,077	-2,331	-2,714
现金净增加额	3,854	-1,354	899	628	1,073
期初现金余额	2,361	6,215	4,861	5,761	6,388
期末现金余额	6,215	4,861	5,761	6,388	7,461

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	36.8%	11.6%	10.7%	10.2%	9.8%
营业利润	27.4%	19.2%	12.0%	12.3%	14.1%
归母净利润	16.5%	18.1%	11.0%	12.2%	14.0%
获利能力					
毛利率	53.2%	51.9%	52.0%	52.3%	52.6%
净利率	12.8%	13.7%	13.6%	13.8%	14.4%
ROE	15.0%	16.9%	17.3%	17.7%	18.5%
ROIC	11.8%	13.6%	14.7%	15.3%	16.1%
偿债能力					
资产负债率	39.6%	37.0%	34.6%	32.8%	31.3%
净负债比率	65.5%	58.7%	52.8%	48.8%	45.5%
流动比率	1.74	1.61	1.76	1.92	2.08
速动比率	1.26	1.17	1.28	1.41	1.56
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.69	0.75	0.78	0.81
应收账款周转率	4.82	4.32	4.59	4.80	4.84
存货周转率	3.04	2.65	2.94	3.13	3.33
每股指标 (元)					
每股收益	2.24	2.63	2.91	3.27	3.72
每股经营现金流	4.24	3.43	3.60	3.83	4.36
每股净资产	19.19	15.50	16.87	18.40	20.12
估值比率					
P/E	22.20	16.86	14.57	12.99	11.39
P/B	2.59	2.86	2.51	2.31	2.11
EV/EBITDA	9.74	10.04	8.25	7.24	6.29

广发医药行业研究小组

罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

李安飞：联席首席分析师，中山大学医学硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

方程嫣：资深分析师，哥伦比亚大学生物工程学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

李桢桐：资深分析师，复旦大学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

田鑫：资深分析师，格拉斯哥大学亚当斯密商学院硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

王稼宸：高级分析师，悉尼科技大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

李润兰：高级研究员，北京师范大学博士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

龙雪芳：高级研究员，南开大学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

袁泉：高级研究员，北京大学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

王少喆：高级研究员，东南大学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。