

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广誉远(600771)

投资评级

上次评级

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

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

“四维联动”25Q1 业绩超预期，25 年公司有望迎经营拐点

2025 年 04 月 27 日

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 12.21 亿元（同比-4.87%），归母净利润 0.74 亿元（同比-17.35%），扣非归母净利润 0.69 亿元（同比-23.52%）。2025Q1 年公司实现营业收入 4.17 亿元（同比+21.48%），实现归母净利润 0.64 亿元（同比+53.94%），扣非归母净利润 0.64 亿元（同比+31.24%）。

点评：

- **24 年利润因信用减值损失而承压，经营质量呈改善趋势：①从收入上看，**24 年公司传统中药收入达 7.78 亿元（同比-12.92%），精品中药收入达 3.51 亿元（同比+24.87%），医药商业收入达 0.45 亿元（同比-27.53%），养生酒收入达 0.27 亿元（同比-24.39%）。**在重点品种销量方面，**内科开窍品类销量为 312.81 万粒/公斤（同比-13.69%），内科扶正品类销量为 2695.28 万丸（同比+11.8%），妇科扶正品类销量 3885.96 万瓶/丸/支（同比+6.96%）。**②从利润上看，**24 年公司扣非归母净利润和归母净利润下滑幅度较大主要系 24 年公司计提 0.7 亿元信用减值损失所致（23 年仅计提 0.25 亿元）。若剔除该信用减值损失影响，24 年公司经营质量呈现出改善趋势，一方面系 24 年公司毛利率提升 0.68 个百分点（24 年综合毛利率达 73.62%），另一方面系公司的销售费用率和管理费用率有所下降，24 年公司销售费用率下降 2.68 个百分点（24 年销售费用率为 47.43%），24 年管理费用率下降 0.14 个百分点（24 年管理费用率为 7.09%）。**③24 年公司调整经营思路，用发展的思维践行以“增长”促经营的理念，把“增长”作为首要任务和目标，把“提升经营能力”作为保障增长的重中之重。**24 年新开发代理商 43 家，终端门店总数达 462 家；构建起线上线下并行和业态互补，实现“互联网+门店医/药+大健康养生管理+中医文化服务”的价值闭环。
- **“四维联动”推动 25Q1 业绩开门红，25Q1 经营质量仍在提升：①25Q1 公司业绩取得开门红，**开门红源于公司推动“四维联动”。**1）市场端，**公司深化与全国 TOP 级连锁战略合作，加大医学存量市场深耕和空白市场开发，精品门店招商增长显著，普药商销渠道体系实现突破，综合推动销售收入实现增长；**2）产品端，**公司始终坚守质量红线，降本增效行动有效施行，良好的产品力有效促进了市场份额的稳步提升；**3）品牌端，**公司持续强化学术与品牌赋能，与中国中医科学院中药研究所等国内一流科研院所开展科研合作，与中央电视台联合推出《智药传承·广誉远扬》优质节目，触达 3 亿受众，品牌溢价效应显著；**4）运营端，**公司服务保障能力提升，重构优化销售政策及考核体系，常态化开展市场秩序整治，内控提质赋能经营，费效比显著提升。**②25Q1 公司经营质量持续提升，**25Q1 公司扣非归母净利率提升 1.35 个百分点（25Q1 扣非归母净利率达 15.35%），销售费用率下降 4.88 个百分点（25Q1 销售费用率为 41.32%），管理费用率下降 1.05 个百分点（25Q1 管理费

用率为 4.83%)。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 14.28 亿元、16.56 亿元、19.27 亿元，同比增速分别约为 17%、16%、16%，实现归母净利润分别为 1.23 亿元、1.51 亿元、1.86 亿元，同比分别增长约 65%、24%、23%，对应当前股价 PE 分别约为 76 倍、61 倍、50 倍。
- **风险因素：**原材料价格上涨，市场竞争加剧，营销体系优化和销售不及预期，提质增效进展不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,284	1,221	1,428	1,656	1,927
增长率 YoY %	13.6%	-4.9%	16.9%	16.0%	16.4%
归属母公司净利润 (百万元)	90	74	123	151	186
增长率 YoY%	136.0%	-17.3%	64.6%	23.5%	22.8%
毛利率%	72.9%	73.6%	73.6%	74.1%	74.4%
净资产收益率ROE%	6.0%	4.7%	7.2%	8.2%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.15	0.25	0.31	0.38
市盈率 P/E(倍)	102.70	124.26	75.51	61.12	49.79
市净率 P/B(倍)	6.18	5.89	5.47	5.02	4.56

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,682	1,367	1,613	1,903	2,252
货币资金	259	117	357	487	641
应收票据	164	120	139	161	187
应收账款	488	281	292	318	353
预付账款	10	33	38	43	49
存货	570	767	727	826	943
其他	191	50	60	68	78
非流动资产	946	908	885	860	832
长期股权投资	12	7	7	7	7
固定资产(合计)	663	624	609	591	571
无形资产	94	96	98	99	99
其他	177	181	171	163	154
资产总计	2,628	2,276	2,498	2,763	3,084
流动负债	1,044	634	718	813	926
短期借款	56	20	39	39	39
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	76	73	99	113	130
其他	911	541	579	661	757
非流动负债	77	51	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他	77	51	51	51	51
负债合计	1,121	685	769	865	977
少数股东权益	12	21	36	55	78
归属母公司股东权益	1,496	1,570	1,692	1,844	2,029
负债和股东权益	2,628	2,276	2,498	2,763	3,084

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,284	1,221	1,428	1,656	1,927
同比(%)	13.6%	-4.9%	16.9%	16.0%	16.4%
归属母公司净利润	90	74	123	151	186
同比(%)	136.0%	-17.3%	64.6%	23.5%	22.8%
毛利率(%)	72.9%	73.6%	73.6%	74.1%	74.4%
ROE%	6.0%	4.7%	7.2%	8.2%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.15	0.25	0.31	0.38
P/E	102.70	124.26	75.51	61.12	49.79
P/B	74.69	56.67	37.65	31.28	25.90

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,284	1,221	1,428	1,656	1,927
营业成本	347	322	377	430	493
营业税金及附加	32	29	34	40	46
销售费用	643	579	657	762	887
管理费用	93	87	94	109	127
研发费用	31	39	46	53	62
财务费用	16	5	5	4	3
减值损失合计	-3	-12	-5	-5	-5
投资净收益	1	-8	-7	-7	-7
其他	-5	-50	-5	-5	-5
营业利润	115	91	199	242	293
营业外收支	-14	-10	-15	-15	-15
利润总额	100	81	184	227	278
所得税	8	-3	46	57	70
净利润	93	84	138	170	209
少数股东损益	3	9	15	19	23
归属母公司净利润	90	74	123	151	186
EBITDA	177	162	238	283	336
EPS(当年)(元)	0.18	0.15	0.25	0.31	0.38

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	215	112	286	186	209
净利润	93	84	138	170	209
折旧摊销	49	54	50	52	55
财务费用	17	6	6	7	7
投资损失	-1	8	7	7	7
营运资金变动	38	-106	41	-95	-113
其它	21	67	44	45	45
投资活动现金流	-1	-7	-47	-49	-49
资本支出	-2	-9	-42	-42	-42
长期投资	0	2	0	0	0
其他	1	0	-5	-7	-7
筹资活动现金流	-201	-247	2	-7	-7
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	-307	-36	19	0	0
支付利息或股息	13	-142	241	130	154

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。