

浙江医药 (600216.SH)

维生素 E 价格处于较高景气，生命营养品与药品有望实现双轮驱动-浙江医药 2024 年报及 2025 年一季度报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,794	9,375	10,453	11,190	11,954
增长率 yoy (%)	-4.0	20.3	11.5	7.1	6.8
归母净利润 (百万元)	430	1,161	1,307	1,495	1,639
增长率 yoy (%)	-20.4	170.1	12.7	14.4	9.6
ROE (%)	2.8	9.4	10.9	11.3	11.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.45	1.21	1.36	1.55	1.70
P/E (倍)	29.8	11.0	9.8	8.6	7.8
P/B (倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 1. 2025 年 4 月 23 日, 浙江医药发布 2024 年年报及 2025 年一季度报, 公司 2024 年营业收入为 93.75 亿元, 同比上升 20.29%; 归母净利润 11.61 亿元, 同比上升 170.11%; 扣非净利润 11.60 亿元, 同比上升 656.77%。

事件: 2. 1Q25 公司实现营业收入 22.55 亿元, 同比上升 0.28%, 环比下降 0.31%; 归母净利润 4.09 亿元, 同比上升 273.08%, 环比上升 31.60%。

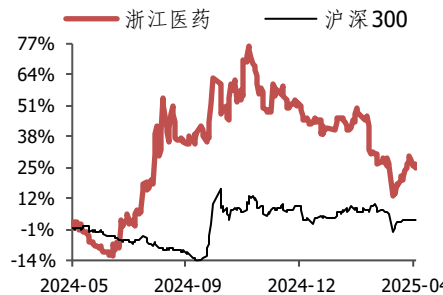
点评: 2024 年公司业绩有所上升, 维生素销量大幅增长。 2024 年公司总体销售毛利率为 42.33%, 较上年同期上升 9.94pcts。2024 年公司财务费用同比下降 71.65%, 销售费用同比上升 5.22%, 管理费用同比上升 31.71%, 主要系计提公司产业转移、原有生产场地去功能化支出及人员分流费用所致; 研发费用同比下降 12.87%, 主要系公司部分研发项目于 2024 年度进入收尾阶段, 相应研发费用支出较 2023 年度减少所致。2024 年公司净利率为 10.88%, 较上年同期上升 7.33pcts。

我们认为, 公司 2024 年业绩提升的主要原因是受维生素景气行情提振, 叠加公司持续推进技术进步、产品线升级以及产能布局的优化调整, 从而业绩同比实现大幅增长。1Q25 公司业绩大涨, 我们认为主要得益于维生素 E 价格延续较高景气, 公司维生素 E、维生素 A 系列产品销售价格同比去年一季度上涨。

公司 2024 年经营活动产生的现金流同比大幅上升。 2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 12.23 亿元, 同比上升 92.85%; 主要系公司 2024 年度销售收入增长导致了经营性现金流的增长所致。1Q25 公司经营活动产生的流量净额为 3.05 亿元, 同比上升 1216.17%, 主要系收回上年度出口退税所致。投资性活动产生的现金流量净额为 -4.73 亿元, 同比上升 17.48%; 筹资活动产生的现金流量净额为 -2.55 亿元, 同比上升 80.53%; 主要系银行借款及子公司引入外部投资款同比减少所致。期末现金及现金等价物余额为 19.66 亿元, 同比上升 34.64%。应收账款周转率上升, 从 2023 年同期 6.11 次变为 6.51 次。存货周转率下降, 从 2023 年同期 2.63 次变为 2.61 次。

买入 (维持评级)	
股票信息	
行业	医药
2025 年 4 月 30 日收盘价 (元)	13.33
总市值 (百万元)	12,818.63
流通市值 (百万元)	12,818.57
总股本 (百万股)	961.64
流通股本 (百万股)	961.63
近 3 月日均成交额 (百万元)	276.87

股价走势



作者

分析师 肖亚平
执业证书编号: S1070523020001
邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤
执业证书编号: S1070123100005
邮箱: wangtong@cgws.com

相关研究

- 《维生素 E 行业高景气有望持续, 创新药蓄势待发》2024-12-10
- 《3Q24 业绩创新高, 关注维生素 E 板块及公司创新药审批进展》2024-10-28

维生素行业景气上行。中国作为维生素的生产大国，2024年中国维生素总产量约42.0万吨，占比全球产量的85.9%，且由于部分维生素产品供应遭遇不可抗力影响，2024年维生素价格有所上升，利好公司盈利：据wind数据，2024年国内维生素A/维生素E/D3/维生素H产品市场均价分别为133.47/101.34/152.41/33.96元/千克，同比分别为59.91%/44.69%/172.32%/-14.74%，大多有明显的回升。我们认为，受到全球维生素供应链的影响，叠加国内市场需求较为旺盛，维生素E价格维持较高景气，利好公司业绩。

公司生命营养品行业产品竞争力显著。公司在维生素产品领域建立了工业绿色化学和活性成份的微胶囊化两个技术平台，占据重要的市场地位。2024年，公司生命营养品实现销售额46.97亿元，占公司营业收入的50.10%，同比增加43.51%。我们认为，公司始终专注于核心业务，在生命营养品领域，构建了完整的产业链，形成了多样化的产品体系，在维生素板块具有突出的行业竞争力，叠加维生素行业景气度有望延续，利好公司业绩提升。

医药行业创新驱动转型成效明显，创新药物研发进展显著。2024年，医药行业正逐步进入创新驱动阶段，以创新药物和生物技术为核心，推动行业的转型升级。公司率先开启了医药行业“工业4.0”的序幕，从机械化向智能化跃升，逐步实现用全新现代化、数字化控制的机器替代机械化生产。2024年，公司药品板块实现销售额45.80万元，占公司营业收入的48.85%，同比增加3.24%。2024年，公司研发投入7.49亿元，占营业收入的7.99%，共有在研新药新产品项目4项，处于临床研究或BE阶段6项，申报生产10项，仿制药在研20项。我们认为，公司在创新药物研发方面的强大实力和发展潜力，以技术驱动新质生产力，有望推动公司医药制造向高效、绿色、智能化升级。

生命营养品与药品有望实现双轮驱动，多批项目实现落地。截至2024年底，公司子公司昌海生物331项目新工艺顺利完成试产工作，并实现预期目标；子公司可明生物一期项目已基本建成，承接新昌制药厂转移的产品基本落地；子公司创新生物承接的浙江医药制剂新基地建设项目落地，首批转移产品可投入商业化生产，激素软胶囊计划于2025年10月份之前通过检查并获得批准；子公司新码生物抗体偶联药物ARX788推进生产许可证取证工作，ARX305项目一期临床试验按计划顺利进行。我们认为，公司聚焦于生命营养品产业链的完善，同时争取药品制剂市场准入，有望继续加快市场放量，扩大主导产品市场份额。

投资建议：预计公司2025-2027年实现营业收入分别为104.53/111.90/119.54亿元，实现归母净利润分别为13.07/14.95/16.39亿元，对应EPS分别为1.36/1.55/1.70元，当前股价对应的PE倍数分别为9.8X、8.6X、7.8X。我们基于以下几个方面：1) 公司生命营养品与药品双轮驱动，多批项目实现落地，有望为公司贡献更多业绩；2) 维生素行业景气上行，公司在生命营养品行业竞争力显著，利好业绩提升；3) 医药行业创新驱动转型成效明显，公司创新药物研发进展顺利，或将打开新的增长空间。我们看好维生素景气延续及公司新产品放量，维持“买入”评级。

风险提示：政策法规变动风险；市场竞争加剧风险；生产要素成本上涨的风险；新药研发失败风险；环保及安全经营风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5601	6585	7351	8756	10603
现金	1460	1966	2287	3655	4805
应收票据及应收账款	1252	1627	1768	1765	2087
其他应收款	239	195	289	229	324
预付账款	94	88	115	102	130
存货	2011	2133	2315	2428	2680
其他流动资产	545	577	577	577	577
非流动资产	7178	7211	7323	7149	6892
长期股权投资	88	86	76	67	57
固定资产	5064	5116	5341	5279	5159
无形资产	744	684	688	697	655
其他非流动资产	1281	1324	1217	1106	1021
资产总计	12780	13795	14674	15905	17495
流动负债	2478	2569	2552	2603	2858
短期借款	200	270	270	270	270
应付票据及应付账款	1150	1130	1230	1379	1468
其他流动负债	1128	1169	1051	954	1121
非流动负债	315	358	328	287	243
长期借款	230	171	141	100	56
其他非流动负债	84	187	187	187	187
负债合计	2793	2928	2880	2891	3102
少数股东权益	356	220	194	165	133
股本	965	962	962	962	962
资本公积	2005	1988	1988	1988	1988
留存收益	6682	7700	8581	9584	10680
归属母公司股东权益	9631	10648	11600	12850	14261
负债和股东权益	12780	13795	14674	15905	17495

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	634	1223	1641	2083	1746
净利润	277	1020	1282	1466	1606
折旧摊销	727	725	649	731	794
财务费用	-17	-5	-35	-74	-134
投资损失	4	8	3	13	7
营运资金变动	-191	-801	-195	13	-442
其他经营现金流	-164	276	-64	-66	-86
投资活动现金流	-519	-473	-698	-503	-458
资本支出	797	689	771	567	547
长期投资	-17	-26	10	10	10
其他投资现金流	295	242	64	54	79
筹资活动现金流	-141	-255	-622	-212	-137
短期借款	150	70	0	0	0
长期借款	30	-59	-30	-41	-44
普通股增加	0	-3	0	0	0
资本公积增加	64	-18	0	0	0
其他筹资现金流	-386	-245	-592	-171	-93
现金净增加额	22	506	321	1368	1150

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7794	9375	10453	11190	11954
营业成本	5270	5407	5803	6189	6666
营业税金及附加	78	97	97	107	117
销售费用	1046	1100	1314	1360	1478
管理费用	445	586	928	994	1063
研发费用	860	749	803	838	860
财务费用	-17	-5	-35	-74	-134
资产和信用减值损失	-109	-264	-4	-2	0
其他收益	60	72	64	66	66
公允价值变动收益	-10	-22	-1	-14	-12
投资净收益	-4	-8	-3	-13	-7
资产处置收益	330	3	68	82	97
营业利润	380	1223	1666	1895	2048
营业外收入	2	3	2	2	2
营业外支出	19	14	19	17	17
利润总额	363	1212	1649	1880	2033
所得税	86	192	368	414	427
净利润	277	1020	1282	1466	1606
少数股东损益	-153	-140	-26	-29	-32
归属母公司净利润	430	1161	1307	1495	1639
EBITDA	1102	1942	2260	2546	2723
EPS (元/股)	0.45	1.21	1.36	1.55	1.70

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-4.0	20.3	11.5	7.1	6.8
营业利润 (%)	-24.7	221.7	36.2	13.7	8.1
归属母公司净利润 (%)	-20.4	170.1	12.7	14.4	9.6
获利能力					
毛利率 (%)	32.4	42.3	44.5	44.7	44.2
净利率 (%)	3.6	10.9	12.3	13.1	13.4
ROE (%)	2.8	9.4	10.9	11.3	11.2
ROIC (%)	2.7	8.9	10.3	10.6	10.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.9	21.2	19.6	18.2	17.7
净负债比率 (%)	-5.8	-10.2	-14.7	-24.2	-30.1
流动比率	2.3	2.6	2.9	3.4	3.7
速动比率	1.4	1.7	1.9	2.4	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.1	6.5	6.2	6.3	6.2
应付账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	1.21	1.36	1.55	1.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	1.27	1.71	2.17	1.82
每股净资产 (最新摊薄)	10.01	11.07	12.06	13.36	14.83
估值比率					
P/E	29.8	11.0	9.8	8.6	7.8
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.1	6.0	4.9	3.7	3.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686