

重药控股(000950)

报告日期: 2025 年 05 月 09 日

看好回款压力、盈利能力逐步改善

——重药控股 2024 年报&2025 年一季报点评报告

投资要点

- **业绩表现: 收入增速逐步修复, 利润空间逐步释放**
2024A: 实现收入 805.62 亿元, YOY+2.76%; 归母净利润 2.83 亿元, YOY -54.69%; 扣非归母净利润 2.02 亿元, YOY -63.41%。
2025Q1: 营业收入 206.12 亿元, YOY+5.03%; 归母净利润 1.25 亿元, YOY+21.63%; 扣非归母净利润 1.22 亿元, YOY+31.83%。
- **成长性: 环境影响下规模拓展放缓, 看好通用集团赋能提速**
 2024 年公司医药批发业务实现收入 765.60 亿元, YOY+1.87%。医药零售业务实现收入 36.95 亿元, YOY+21.78%。其中, 公司医疗器械类收入 127.48 亿元, YOY+6.42%, 麻精药品板块收入 30.22 亿元, YOY+12.72%。整体看, 虽然受到院端回款压力持续影响, 2025 年一季度公司收入端增长有所修复。展望来看, 随着通用集团对于公司业务的整合赋能逐步落地以及院端回款压力的持续改善, 我们看好公司逐步重启全国化网络快步扩张。
- **盈利能力: 看好净利率触底回升**
 2025 年一季度公司降本增效成果初现, 净利率有所提升。2025Q1 公司毛利率为 7.20%, 同比下降了 0.55pct, 主要或和集采体质扩面等因素有关。2025Q1 公司归母净利率为 0.61%, 同比提升 0.09pct。费用端来看, 2025Q1 公司销售费用为 4.83 亿元, 同比下降 13.21%; 管理费用为 3.99 亿元, 同比下降 5.63%; 以上两项费用优化或和公司降本增效的举措收效有关。2025Q1 公司财务费用为 1.72 亿元, 同比大幅下降 33.45%, 主要受益于综合融资成本下降。此外, 2025Q1 公司信用减值损失为 2.26 亿元, 同比增加 31.02%, 主要和院端回款持续承压有关。展望来看, 随着公司运营提质增效、财务成本的优化以及院端回款承压的边际放缓, 我们看好公司盈利能力的触底回升。
- **经营质量分析: 回款压力持续, 看好逐步优化**
 2024 年以及 2025 年一季度公司应收账款周转天数分别为 147 天、151 天, 同比分别提升 9 天、下降 6 天。基于院端经营情况以及医保政策环境, 我们认为公司目前应收账款回款压力依然较大, 但继续恶化的幅度有限。展望来看, 随着规模的持续提升以及通用集团的赋能, 看好公司回款压力持续缓和。
- **盈利预测与估值**
 考虑到 2024 年院端回款压力及信用减值损失金额超过我们此前预期, 我们下调此前预测。我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 864.41/947.98/1040.34 亿元, 同比增长 7.30%/9.67%/9.74%; 实现归母净利润 4.79/6.13/7.90 亿元, 同比增长 69.30%/28.01%/28.77%, 对应 EPS 为 0.28/0.35/0.46 元/股, 2025 年 5 月 8 日收盘价对应 2025 年 PE 为 18 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示**
 行业加速出清下导致上下游经营短期波动风险; 业务整合不及预期风险; 财务杠杆及筹融资风险。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 王帅
 执业证书号: S1230523060003
 wangshuai@stocke.com.cn

分析师: 胡隽扬
 执业证书号: S1230524090005
 hujunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥4.90
总市值(百万元)	8,468.11
总股本(百万股)	1,728.18

股票走势图



相关报告

- 1 《利润短期承压, 看好逐步改善》 2024.08.22
- 2 《受益国改的西部医药流通龙头》 2024.05.08

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	80562	86441	94798	104034
(+/-) (%)	2.76%	7.30%	9.67%	9.74%
归母净利润	283	479	613	790
(+/-) (%)	-54.69%	69.30%	28.01%	28.77%
每股收益(元)	0.16	0.28	0.35	0.46
P/E	29.92	17.68	13.81	10.72

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	57420	60070	65108	68712
现金	9392	9500	9800	10000
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	33212	36357	38006	41786
其它应收款	1659	1800	2000	2000
预付账款	1692	1820	1996	2189
存货	9977	9283	11909	11338
其他	1488	1310	1398	1398
非流动资产	9210	9121	9074	9010
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	3261	3261	3261	3261
固定资产	2121	2136	2136	2124
无形资产	312	310	309	308
在建工程	68	54	43	35
其他	3449	3360	3324	3282
资产总计	66630	69191	74182	77721
流动负债	44064	46185	50615	53350
短期借款	15376	15581	17398	17237
应付款项	18165	19586	21472	23553
预收账款	0	0	0	0
其他	10523	11018	11746	12560
非流动负债	6103	6083	5992	5893
长期借款	3224	3224	3124	3024
其他	2879	2859	2868	2869
负债合计	50167	52268	56607	59243
少数股东权益	5136	5342	5604	5943
归属母公司股东权	11327	11582	11970	12535
负债和股东权益	66630	69191	74182	77721

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(187)	979	(242)	1661
净利润	402	684	876	1128
折旧摊销	340	284	300	315
财务费用	1084	963	999	1025
投资损失	(402)	(350)	(350)	(350)
营运资金变动	(1602)	(1985)	(164)	(1714)
其它	(9)	1383	(1903)	1257
投资活动现金流	(182)	111	49	49
资本支出	(18)	(200)	(200)	(200)
长期投资	(223)	37	(9)	(6)
其他	59	274	259	255
筹资活动现金流	48	(982)	493	(1510)
短期借款	1510	205	1817	(161)
长期借款	377	0	(100)	(100)
其他	(1838)	(1187)	(1224)	(1250)
现金净增加额	(321)	108	300	200

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	80562	86441	94798	104034
营业成本	74573	80220	87945	96472
营业税金及附加	198	212	233	256
营业费用	2400	2247	2417	2653
管理费用	1584	1599	1754	1873
研发费用	0	0	0	0
财务费用	1084	963	999	1025
资产减值损失	614	676	671	642
公允价值变动损益	7	7	7	7
投资净收益	402	350	350	350
其他经营收益	45	39	39	39
营业利润	563	918	1173	1509
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
利润总额	558	913	1168	1504
所得税	156	228	292	376
净利润	402	684	876	1128
少数股东损益	119	205	263	338
归属母公司净利润	283	479	613	790
EBITDA	1615	2160	2468	2844
EPS（最新摊薄）	0.16	0.28	0.35	0.46

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.55%	7.30%	9.67%	9.74%
营业利润	-44.13%	63.11%	27.85%	28.65%
归属母公司净利润	-56.79%	69.30%	28.01%	28.77%
获利能力				
毛利率	7.43%	7.20%	7.23%	7.27%
净利率	0.50%	0.79%	0.92%	1.08%
ROE	1.77%	2.87%	3.56%	4.38%
ROIC	2.76%	4.17%	4.54%	5.25%
偿债能力				
资产负债率	75.29%	75.54%	76.31%	76.23%
净负债比率	42.24%	40.93%	40.83%	38.57%
流动比率	1.30	1.30	1.29	1.29
速动比率	1.08	1.10	1.05	1.08
营运能力				
总资产周转率	1.24	1.27	1.32	1.37
应收账款周转率	2.45	2.48	2.50	2.52
应付账款周转率	5.49	5.61	5.65	5.66
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.28	0.35	0.46
每股经营现金	-0.11	0.57	-0.14	0.96
每股净资产	6.55	6.70	6.93	7.25
估值比率				
P/E	29.92	17.68	13.81	10.72
P/B	0.75	0.73	0.71	0.68
EV/EBITDA	16.71	12.24	11.40	9.84

资料来源：浙商证券研究所（注：表附录中 2024 年营收、营业利润、归母净利润同比增速为不追溯调整 2023 年数据，以正文及财务摘要增速为准）

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>