

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

哈药股份(600664)

投资评级 买入

上次评级 买入

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

相关研究:

24H1 扣非归母净利润同比+102%, 看好工业业绩反转的持续性

营销改革&产品重塑驱动 2024H1 业绩超预期

营销重塑&品牌产品上量, 工业业务或可凤凰涅槃

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

2024Q3 单季度扣非归母净利润增长 74%，工业业绩优化仍在持续

2024年10月25日

事件: 公司发布 2024 年三季报, 2024Q1-3 公司实现营业收入 122.56 亿元 (yoy+7%), 实现归母净利润 5.08 亿元 (yoy+75%), 扣非归母净利润 4.7 亿元 (yoy+91%)。其中, 2024Q3 单季度实现营业收入 41.14 亿元 (yoy+9%), 归母净利润 1.65 亿元 (yoy+53%), 扣非归母净利润 1.58 亿元 (yoy+74%)。

点评:

- **2024Q3 单季度商业收入稳健增长, 毛利率下降致商业利润承压:** 公司商业板块主要由子公司人民同泰运营 (证券代码 600829.SH, 公司持股 74.82%), 2024Q3 单季度人民同泰实现营收 26.93 亿元 (yoy+6%), 而归母净利润为 0.71 亿元 (yoy-19%)。人民同泰 2024Q3 营收增长相对稳健, 而归母净利润同比下降幅度较大, 主要系公司的毛利率下降较大, 2024Q3 单季度人民同泰综合毛利率同比下降 1.03 个百分点 (2024Q3 单季度人民同泰毛利率为 8.49%), 毛利率的下降进而导致人民同泰归母净利率同比下降 0.78 个百分点 (2024Q3 单季度人民同泰归母净利率为 2.64%)。
- **前三季度工业板块净利率提升明显, 看好工业业绩优化的持续性:** 由于公司的核心业务由商业和工业构成, 而商业业务主要系子公司人民同泰运营, 为分析工业板块的收入、利润等财务指标变动情况, 我们用公司的收入减去人民同泰的收入得到工业板块收入, 而用公司的归母净利润减去人民同泰归母净利润*74.82%得到工业板块的归母净利润。在收入端, 2024Q3 单季度公司工业板块收入约 14.22 亿元 (yoy+15%)。在利润端, 2024Q3 单季度公司工业板块归母净利润约 1.12 亿元 (yoy+163%), 工业板块对应的净利率约为 7.87%。2024 年 Q1、Q2、Q3 各季度公司工业板块净利率分别约为 7.65% (同比提升 2.28 个百分点)、7.7% (同比提升 7.75 个百分点)、7.87% (同比提升 4.44 个百分点), 工业板块净利率已有显著提升。我们认为, 公司工业板块的净利率仍存在提升空间, 一方面系 GNC 业务的净利率仍较低, 未来随着 GNC 营收规模提升及品牌效应的放大, 后续 GNC 相关的费用投入或将缩减, 从而提升 GNC 业务的净利率。另一方面, 目前公司总厂盈利仍存在优化空间, 未来随着公司制剂一体化战略的推进, 以及产能利用率的提升, 未来总厂盈利能力仍有提升空间。此外, 公司拥有诸多二三线品种, 若后续相关品种的放量也能优化整体的利润结构。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 163.59 亿元、178.23 亿元、194.56 亿元, 同比增速分别约为 6%、9%、9%, 实现归母净利润分别为 6.1 亿元、7.63 亿元、9.6 亿元, 同比分别增长约 54%、25%、26%, 对应当前股价 PE 分别为 16 倍、13 倍、10 倍, 我们维持公司“买入”投资评级。
- **风险因素:** 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, 医药批发业务增长不及预期, 应收账款回收不及时, 估算

数据可能与实际情况存在较大差异。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	13,809	15,457	16,359	17,823	19,456
增长率 YoY %	7.9%	11.9%	5.8%	8.9%	9.2%
归属母公司净利润 (百万元)	465	395	610	763	960
增长率 YoY%	25.3%	-15.0%	54.3%	25.1%	25.7%
毛利率%	24.7%	26.2%	29.2%	30.2%	31.3%
净资产收益率ROE%	10.7%	8.4%	11.5%	12.5%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.16	0.24	0.30	0.38
市盈率 P/E(倍)	21.12	24.85	16.10	12.87	10.24
市净率 P/B(倍)	2.27	2.08	1.84	1.61	1.39

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	9,560	10,396	11,082	12,325	14,094	
货币资金	2,433	3,060	3,600	4,290	5,416	
应收票据	215	81	36	40	43	
应收账款	4,089	4,432	4,661	5,059	5,506	
预付账款	261	211	232	249	267	
存货	1,804	1,924	1,914	2,007	2,114	
其他	757	687	639	680	747	
非流动资产	3,875	3,716	3,637	3,519	3,400	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	2,477	2,317	2,220	2,120	2,016	
无形资产	444	451	451	451	451	
其他	954	948	966	949	933	
资产总计	13,435	14,112	14,719	15,844	17,494	
流动负债	8,002	8,243	8,198	8,461	9,060	
短期借款	1,933	1,658	1,458	1,258	1,308	
应付票据	1,172	1,670	1,867	2,003	2,152	
应付账款	2,338	2,281	2,350	2,521	2,709	
其他	2,559	2,634	2,523	2,678	2,890	
非流动负债	486	446	427	442	427	
长期借款	33	33	28	23	18	
其他	453	414	399	419	409	
负债合计	8,488	8,689	8,625	8,902	9,486	
少数股东权益	619	699	767	851	958	
归属母公司股东权益	4,328	4,724	5,328	6,091	7,050	
负债和股东权益	13,435	14,112	14,719	15,844	17,494	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	13,809	15,457	16,359	17,823	19,456	
同比(%)	7.9%	11.9%	5.8%	8.9%	9.2%	
归属母公司净利润	465	395	610	763	960	
同比(%)	25.3%	-15.0%	54.3%	25.1%	25.7%	
毛利率(%)	24.7%	26.2%	29.2%	30.2%	31.3%	
ROE%	10.7%	8.4%	11.5%	12.5%	13.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.16	0.24	0.30	0.38	
P/E	21.12	24.85	16.10	12.87	10.24	
P/B	7.83	7.19	6.64	4.93	3.44	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	13,809	15,457	16,359	17,823	19,456	
营业成本	10,403	11,405	11,590	12,434	13,359	
营业税金及附加	123	118	131	143	156	
销售费用	1,754	2,312	2,745	3,030	3,346	
管理费用	819	839	793	845	895	
研发费用	116	106	159	184	215	
财务费用	68	28	30	30	29	
减值损失合计	-88	-45	-45	-45	-45	
投资净收益	40	4	13	0	0	
其他	216	51	60	60	60	
营业利润	696	660	939	1,172	1,471	
营业外收支	5	-9	-10	-10	-10	
利润总额	701	651	929	1,162	1,461	
所得税	189	176	251	314	394	
净利润	512	474	678	848	1,066	
少数股东损益	47	79	68	85	107	
归属母公司净利润	465	395	610	763	960	
EBITDA	935	1,008	1,185	1,420	1,719	
EPS(当年)(元)	0.19	0.16	0.24	0.30	0.38	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	622	950	969	1,052	1,274	
净利润	512	474	678	848	1,066	
折旧摊销	321	312	227	228	229	
财务费用	57	56	57	62	68	
投资损失	-40	-4	-13	0	0	
营运资金变动	-163	31	-61	-161	-164	
其它	-65	81	81	75	75	
投资活动现金流	72	-207	-144	-115	-115	
资本支出	61	-51	-111	-97	-97	
长期投资	0	0	-20	-20	-20	
其他	11	-156	-13	2	2	
筹资活动现金流	175	148	-285	-247	-33	
吸收投资	17	4	-7	0	0	
借款	-146	-275	-205	-205	45	
支付利息或股息	873	892	540	690	1,126	

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。

曹佳琳，医药研究员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2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，医药研究员，暨南大学国际投融资硕士，1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，医药研究员，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。