

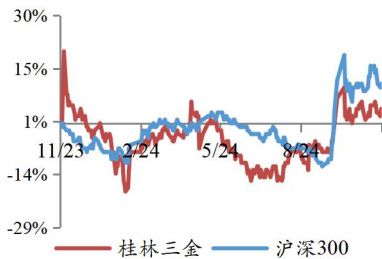
## 24Q3 业绩持续优化，三金品牌稳健发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-20

收盘价（元）	15.07
近 12 个月最高/最低（元）	18.35/11.28
总股本（百万股）	588
流通股本（百万股）	559
流通股比例（%）	95.14
总市值（亿元）	89
流通市值（亿元）	84

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

### 相关报告

1. 【华安医药】桂林三金点评报告：一季度增长迅速，中药业务持续放量，三金品牌行稳致远 2024-05-10

### 主要观点：

#### 事件

桂林三金发布 2024 年三季度业绩报告，公司实现营业收入 15.75 亿元，同比-3.49%；归母净利润 3.84 亿元，同比-3.28%；扣非归母净利润 3.47 亿元，同比-7.78%。

#### 事件点评

##### 24Q3 业绩稳步提升，盈利能力逐步改善

单季度来看，24Q3 收入为 5.06 亿元，同比 15.71%；归母净利润为 0.83 亿元，同比 377.72%；扣非归母净利润为 0.73 亿元，同比 657.38%。

2024 年前三季度，公司销售毛利率为 74.84%，同比+1.27 个百分点；销售费用率 31.84%，同比+3.78 个百分点；管理费用率 6.95%，同比-2.39 个百分点；财务费用率-0.30%，同比+0.06 个百分点；研发费用率 7.29%，同比+0.83 个百分点；经营性现金流净额为 2.34 亿元，同比+1.46%。

##### 公司药品批文丰富、行业领先地位凸显，生物制药发展稳健，研发投入持续加码

公司与下属子公司拥有 217 个药品批文，其中有 47 个独家特色产品，69 个品规进入国家基本药物目录，119 个品规进入国家医保目录，22 个产品被认定为第一批广西民族药。

目前在咽喉、口腔用药和泌尿系统用药方面已处于行业领先地位。根据米内网数据，在 2023 年中国城市实体药店终端咽喉中成药产品 TOP20 中，桂林西瓜霜、西瓜霜润喉片、西瓜霜清咽含片分别位于第 3 位、第 4 位和第 14 位。

生物制药稳步前行。宝船生物积极加强平台工艺开发，截至 2023 年，宝船在研项目共计 18 个，其中 7 项临床试验进行中，新药发现阶段项目 5 个，平台建设项目 6 个。白帆生物 CDMO 项目开展有序开发，布局单抗全产业链，2023 年完成了 7 个项目交付、8 个项目启动。公司保持了较高的研发投入，24 年前三季度研发费用 1.15 亿元，同比增长 9.04%，占营业收入比例为 7.29%。

##### 投资建议：维持“买入”评级

根据公司三季报披露业绩，我们下调了盈利预测，预计公司 2024~2026 年收入分别 22.4/24.4/26.8 亿元（前预测值为 23.9/26.3/29.0 亿元），分别同比增长 3.3%/8.7%/10.0%，归母净利润分别为 4.5/5.1/5.8 亿元（前预测值为 5.0/5.8/6.7 亿元），分别同比增长 6.5%/13.5%/13.0%，对应估值为 20X/18X/16X。维持“买入”投资评级。

**● 风险提示**

政策变化风险；产品质量控制风险；研发风险

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2172	2244	2440	2683
收入同比 (%)	10.8%	3.3%	8.7%	10.0%
归属母公司净利润	421	449	509	576
净利润同比 (%)	27.8%	6.5%	13.5%	13.0%
毛利率 (%)	73.0%	72.4%	72.5%	72.1%
ROE (%)	15.0%	13.7%	13.5%	13.2%
每股收益 (元)	0.72	0.77	0.87	0.98
P/E	20.13	20.02	17.63	15.60
P/B	3.02	2.75	2.38	2.07
EV/EBITDA	12.80	15.54	13.08	10.83

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2196	2502	3082	3769	<b>营业收入</b>	2172	2244	2440	2683
现金	1058	1230	1754	2353	营业成本	586	619	670	748
应收账款	79	79	87	96	营业税金及附加	37	40	43	48
其他应收款	4	26	28	27	销售费用	718	763	830	912
预付账款	20	24	24	27	管理费用	203	224	239	255
存货	256	290	302	340	财务费用	-14	-19	-30	-39
其他流动资产	779	854	886	926	资产减值损失	-16	1	1	1
<b>非流动资产</b>	1740	1700	1660	1615	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	4	5	7	9	投资净收益	2	2	2	2
固定资产	1063	1063	1066	1064	<b>营业利润</b>	518	568	645	725
无形资产	154	145	134	123	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	520	487	453	419	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	3936	4202	4742	5383	<b>利润总额</b>	518	568	645	725
<b>流动负债</b>	894	713	744	810	所得税	97	119	136	150
短期借款	274	0	0	0	<b>净利润</b>	421	449	509	576
应付账款	200	191	206	234	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	419	522	538	576	<b>归属母公司净利润</b>	421	449	509	576
<b>非流动负债</b>	225	225	225	225	EBITDA	624	515	572	636
长期借款	74	74	74	74	EPS (元)	0.72	0.77	0.87	0.98
其他非流动负债	151	151	151	151					
<b>负债合计</b>	1119	939	970	1036					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	588	585	585	585	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	669	672	672	672	<b>成长能力</b>				
留存收益	1560	2006	2515	3091	营业收入	10.8%	3.3%	8.7%	10.0%
归属母公司股东权益	2817	3263	3772	4348	营业利润	16.0%	9.6%	13.7%	12.4%
<b>负债和股东权益</b>	3936	4202	4742	5383	归属于母公司净利	27.8%	6.5%	13.5%	13.0%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	73.0%	72.4%	72.5%	72.1%
					净利率 (%)	19.4%	20.0%	20.9%	21.4%
					ROE (%)	15.0%	13.7%	13.5%	13.2%
					ROIC (%)	12.1%	9.9%	9.8%	9.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	28.4%	22.3%	20.4%	19.2%
					净负债比率 (%)	39.7%	28.8%	25.7%	23.8%
					流动比率	2.46	3.51	4.14	4.65
					速动比率	2.11	3.02	3.66	4.16
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.55	0.53	0.51	0.50
					应收账款周转率	27.45	28.54	27.93	28.05
					应付账款周转率	2.93	3.24	3.25	3.19
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.72	0.77	0.87	0.98
					每股经营现金流(薄)	0.93	0.81	0.93	1.05
					每股净资产	4.79	5.58	6.45	7.43
					<b>估值比率</b>				
					P/E	20.13	20.02	17.63	15.60
					P/B	3.02	2.75	2.38	2.07
					EV/EBITDA	12.80	15.54	13.08	10.83

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

**分析师：**李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。