

云南白药（000538）2019年三季度报点评

药品、日化板块保持稳健增长，公司开启外延发展模式

事项:

- ❖ 公司10月28日发布2019年三季度报告，报告期内公司实现营业收入216.46亿元（+8.36%），实现归母净利润35.42亿元（+7.46%），实现扣非净利润23.36亿元（-7.30%），销售商品提供劳务收到的现金228.85（-1.95%）亿元，经营活动现金净流入1.54（-88.06%）亿元。
- ❖ 公司Q3单季度实现营业收入77.49亿元（+13.42%），实现归母净利润12.95亿元（+5.55%），实现扣非净利润12.01亿元（+17.78%），销售商品提供劳务收到的现金81.86（+26.79%）亿元，经营活动现金净流入6.05（+124.05%）亿元。

评论:

- ❖ **药品、日化板块保持稳健增长。**公司药品板块（母公司业绩）报告期内实现营业收入39.91亿元（7.33%），归母净利润2.99亿元（55.83%）；Q3单季度实现营业收入14.58亿元（27.08%），归母净利润3.82亿元（11.29%）。公司药品板块增速今年首次由负转正，主要原因是2019年H1药品板块以去库存为主，Q3季度恢复正常发货水平。公司健康品板块报告期内估算营业收入同比增速约10%左右，高于我国牙膏市场平均增速2-3个百分点。主要原因为日化板块渠道进一步下沉，目前云南白药牙膏市占率为20.1%，为国内第一。
- ❖ **公司开启外延发展模式。**2019年10月15日，公司公布与万隆控股签署《可换股债券认购协议》，以7.3亿港元为对价，认购万隆控股两年到期、年利率3%的可转股债券。一方面能够获得固定收益，另一方面可以进一步加深双方在个人护理产品贸易，以及植物提取和配套监测、物流、进出口及相关服务方面继续合作。10月25日，公司公布计划使用自有资金5,000万美元（约合3.5亿人民币），以基石投资者的身份参与认购中国抗体制药有限公司（中文名称）在香港联合交易所的首次公开发行股份。上述投资的资金来源均为上市公司自有资金，短期内不会对公司财务状况和日常生产经营造成重大影响；从长期来看，有利于公司在生物医药领域的布局，提高公司资金利用效率，促进公司国际化进程，对公司发展具有积极影响。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们预计公司19-21年营收分别实现293.32亿（+9.8%）、321.92亿（+9.7%）、352.78亿（+9.6%）；归母净利润分别为36.38亿（+10.0%）、39.57亿（+8.8%）、44.40亿（+12.2%）（原预测值为37.71亿、42.12亿、49.20亿，调低原因主要为公司19年上半年受药品板块去库存影响，公司业绩减缓）。鉴于公司未来自由现金流较为稳定，采用DCF估值法预测，调整目标价格为94.93元（原预测值为99.36元，下调原因为下调利润预期增速）。公司业绩表现平稳，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示。**药品板块、日化板块、新投资项目增速不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	26,708	29,332	32,192	35,278
同比增速(%)	9.8%	9.8%	9.7%	9.6%
归母净利润(百万)	3,307	3,638	3,957	4,440
同比增速(%)	5.1%	10.0%	8.8%	12.2%
每股盈利(元)	2.59	2.85	3.10	3.48
市盈率(倍)	27	25	23	20
市净率(倍)	5	4	4	4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年11月01日收盘价

推荐（维持）

目标价：94.93元

当前价：86.71元

华创证券研究所

证券分析师：刘宇腾

电话：010-66500915

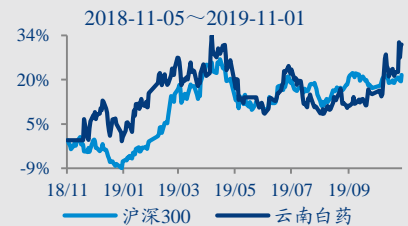
邮箱：liuyuteng@hcyjs.com

执业编号：S0360519080001

公司基本数据

总股本(万股)	127,740
已上市流通股(万股)	60,897
总市值(亿元)	1,107.64
流通市值(亿元)	528.03
资产负债率(%)	24.0
每股净资产(元)	29.3
12个月内最高/最低价	96.35/66.74

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《云南白药（000538）2018年报点评：医药工业开始复苏，全年业绩稳中有进》

2019-04-04

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,017	3,470	3,876	4,546
应收票据	3,174	3,486	3,825	4,192
应收账款	1,853	2,014	2,210	2,422
预付账款	602	664	731	797
存货	9,994	11,025	12,140	13,223
其他流动资产	8,644	8,783	8,934	9,101
流动资产合计	27,284	29,442	31,716	34,281
其他长期投资	125	125	125	125
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	1,715	1,934	2,138	2,328
在建工程	611	661	711	761
无形资产	312	281	253	227
其他非流动资产	330	319	311	305
非流动资产合计	3,094	3,321	3,539	3,747
资产合计	30,378	32,763	35,255	38,028
短期借款	0	0	0	0
应付票据	1,393	1,537	1,693	1,844
应付账款	4,222	4,658	5,129	5,586
预收款项	859	943	1,035	1,135
其他应付款	1,291	1,291	1,291	1,291
一年内到期的非流动负债	1,799	1,799	1,799	1,799
其他流动负债	623	812	939	1,079
流动负债合计	10,187	11,040	11,886	12,734
长期借款	3.00	3.00	3.00	3.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	266	261	261	261
非流动负债合计	269	264	264	264
负债合计	10,456	11,304	12,150	12,998
归属母公司所有者权益	19,782	21,337	23,003	24,950
少数股东权益	140	122	102	80
所有者权益合计	19,922	21,459	23,105	25,030
负债和股东权益	30,378	32,763	35,255	38,028

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,830	2,452	2,660	3,111
现金收益	3,461	3,807	4,132	4,620
存货影响	-1,331	-1,031	-1,115	-1,083
经营性应收影响	258	-598	-674	-721
经营性应付影响	692	664	719	708
其他影响	-250	-390	-402	-413
投资活动现金流	-859	-390	-390	-390
资本支出	-566	-400	-398	-396
股权投资	56	0	0	0
其他长期资产变化	-349	10	8	6
融资活动现金流	-1,620	-1,609	-1,864	-2,051
借款增加	2	0	0	0
财务费用	-1,669	-2,280	-2,480	-2,782
股东融资	50	50	50	50
其他长期负债变化	-3	621	566	681

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	26,708	29,332	32,192	35,278
营业成本	18,549	20,463	22,533	24,543
税金及附加	176	194	212	233
销售费用	3,922	4,160	4,501	4,933
管理费用	312	607	666	730
财务费用	163	25	23	21
资产减值损失	58	64	70	77
公允价值变动收益	42	42	42	42
投资收益	282	288	294	299
其他收益	91	91	91	91
营业利润	3,701	4,240	4,612	5,173
营业外收入	8	7	7	7
营业外支出	13	13	13	13
利润总额	3,696	4,234	4,606	5,167
所得税	537	614	669	750
净利润	3,159	3,620	3,937	4,417
少数股东损益	-148	-18	-20	-23
归属母公司净利润	3,307	3,638	3,957	4,440
NOPLAT	3,299	3,641	3,957	4,435
EPS(摊薄) (元)	2.59	2.85	3.10	3.48

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	9.8%	9.8%	9.7%	9.6%
EBIT 增长率	4.5%	10.4%	8.7%	12.1%
归母净利润增长率	5.1%	10.0%	8.8%	12.2%
获利能力				
毛利率	30.5%	30.2%	30.0%	30.4%
净利率	11.8%	12.3%	12.2%	12.5%
ROE	15.9%	17.0%	17.1%	17.7%
ROIC	23.9%	23.9%	23.6%	24.0%
偿债能力				
资产负债率	34.4%	34.7%	34.7%	34.4%
债务权益比	10.4%	9.6%	8.9%	8.2%
流动比率	267.8%	266.7%	266.8%	269.2%
速动比率	169.7%	166.8%	164.7%	165.4%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	21	24	24	24
应付账款周转天数	76	78	78	79
存货周转天数	181	185	185	186
每股指标(元)				
每股收益	2.59	2.85	3.10	3.48
每股经营现金流	2.22	1.92	2.08	2.44
每股净资产	15.49	16.70	18.01	19.53
估值比率				
P/E	27	25	23	20
P/B	5	4	4	4
EV/EBITDA	41	37	34	31

生物医药组团队介绍

分析师：刘宇腾

中国人民大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500