

2023年03月29日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

64

公司基本信息

產業別	医药生物		
A 股价(2023/3/28)	51.87		
上证指数(2023/3/28)	3245.38		
股價 12 個月高/低	57.57/32.71		
總發行股數(百萬)	1371.47		
A 股數(百萬)	1371.47		
A 市值(億元)	711.38		
主要股東	中国北京同仁堂(集团)有限责任公司 (52.45%)		
每股淨值(元)	8.61		
股價/賬面淨值	6.02		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.9	16.0	20.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022/04/30	36.63	买进

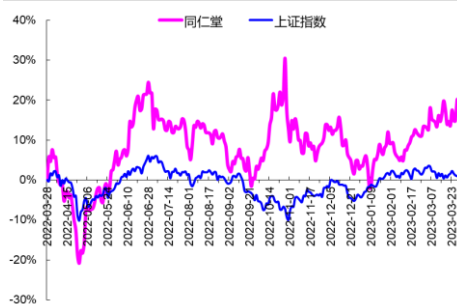
产品组合

医药工业	56.5%
医药商业	43.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.2%
一般法人	61.7%

股价相对大盘走势



同仁堂(600085.SH)

BUY 买进

2022 年净利润同比增长 16%，符合预期

结论与建议:

- 公司业绩:** 公司发布年报, 2022 年实现营收 153.7 亿元, YOY+5.3%, 录得归母净利润 14.3 亿元, YOY+16.2%, 扣非后归母净利润 14.0 亿元, YOY+15.7%, 公司业绩符合预期, EPS 为 1.04 元。其中 Q4 单季度实现营收 44.7 亿元, YOY+14.1%, 录得归母净利润 4.2 亿元, YOY+37.6%, 扣非后归母净利润 4.1 亿元, YOY+36.4%。
- 分红预案:** 每 10 股派发现金红利 3.2 元 (含税)。
- 提价推动医药工业增长, 子公司增长良好:** 分业务看, 公司医药工业板块全年实现营收 98.4 亿元, YOY+10.9%, 受益于安宫牛黄丸、同仁牛黄清心丸等大品种价格提升, 板块毛利率同比增加 0.8 个百分点至 49.0%; 医药商业实现营收 84.8 亿元, YOY+2.9%, 毛利率同比下降 0.6 个百分点至 31.0%。公司主要控股参股公司均有增长: 同仁堂科技实现营收 60 亿元, YOY+11.0%, 净利润 10 亿元, YOY+15.6%, 补益类产品销售较好; 同仁堂国药实现收入 15 亿元, YOY+15.8%, 录得净利润 6 亿元, YOY+10.4%, 海外业务增长较快; 同仁堂商业实现营收 85.5 亿元, YOY+2.8%, 录得净利润 3.6 亿元, YOY+17.1%。
- 综合毛利率提升, 销售费用率增加:** 整体来看, 公司 2022 年综合毛利率为 48.8%, 同比提升 1.2 个百分点。期间费用率为 30.1%, 同比增加 0.7 个百分点。其中销售费用率同比增加 1.1 个百分点至 20.0%, 主要是公司加大了产品的销售力度。管理费用率同比下降 0.4 个百分点至 8.7%, 研发费用率同比增加 0.2 个百分点至 1.4%, 财务费用率同比下降 0.2 个百分点至 0%, 主要是利息收益及汇兑收益增加, 短期借款减少降低了利息支出。
- 盈利预计:** 我们认为在政府支持中医药传承创新发展的大背景下, 公司优质产品及服务将迎来更大的市场空间和发展机遇, 公司也在重点培育和推广潜力品种, 有计划的研发和引进新品种, 加强品种群资源优势, 我们看好公司中长期的发展。预计公司 2023、2024 年净利润分别为 16.7 亿元、18.9 亿元, YoY 分别+16.9%、+13.6%, EPS 为 1.2 元和 1.4 元, 对应 PE 为 43 倍和 38 倍。公司目前估值虽不低, 但公司产品提价后市场接受度高, 品牌溢价能力高, 中医药支持政策下也有较大发展空间, 我们继续给与“买进”建议。
- 风险提示:** 原材料价格上涨超预期、市场竞争加剧

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1031	1227	1426	1667	1894
同比增减	%	4.67	19.00	16.17	16.89	13.64
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.75	0.90	1.04	1.22	1.38
同比增减	%	4.59	19.02	16.20	16.84	13.64
市盈率(P/E)	X	68.98	57.96	49.88	42.69	37.56
股利 (DPS)	RMB 元	0.27	0.29	0.32	0.43	0.17
GON 股息率 (Yield)	%	0.52	0.56	0.62	0.82	0.32

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	12826	14603	15372	17566	19786
经营成本	6792	7648	7870	9112	10266
主营业务利润	137	155	167	193	218
销售费用	2473	2748	3071	3425	3839
管理费用	1236	1335	1342	1511	1682
财务费用	-36	30	-5	-18	-20
资产减值损失				0	0
投资收益	1	9	3	0	0
营业利润	2005	2328	2721	3149	3584
营业外收入	3	4	5	0	0
营业外支出	25	6	9	3	9
利润总额	1983	2327	2717	3146	3575
所得税	367	437	518	582	661
少数股东损益	585	663	774	897	1020
归属于母公司所有者的净利润	1031	1227	1426	1667	1894

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	8349	9926	11624	13368	15373
存货	1141	1004	1301	1379	1655
应收账款	6061	6169	6694	6828	6487
流动资产合计	16527	18174	20559	22615	27138
长期股权投资	15	14	19	20	26
固定资产	4081	3938	3809	3885	4273
在建工程	128	84	136	136	163
无形资产及其他资产合计	5311	6899	6485	7263	8353
资产总计	21838	25073	27044	29879	35491
流动负债合计	5598	6302	6336	7096	8515
长期负债合计	693	2098	2255	2345	2439
负债合计	6291	8400	8590	9441	10954
少数股东权益	5715	6039	6647	6979	57927
股东权益合计	9832	10634	11807	13459	-33389
负债及股东权益合计	21838	25073	27044	29879	35491

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	2175	3426	3094	3,404	3,744
投资活动产生的现金流量净额	-961	-342	-211	-564	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	-439	-1384	-1310	-1698	-2000
现金及现金等价物净增加额	679	1650	1735	1142	344

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。