

桂林三金(002275)

报告日期: 2023年08月25日

中药经营稳健, 销售改革深化, 战略亏损减少

——桂林三金 2023 年中报点评

投资要点

- 业绩表现: 中药业务经营稳健, 销售改革深化, 战略亏损减少**
 2023年8月24日, 桂林三金公布2023年半年报, 2023H1收入11.94亿, 同比增长19.96%, 归母净利润3.80亿, 同比增25.30%。其中, 2023Q2: 收入4.78亿, 同比持平, 归母净利润2.1亿, 同比增长15%
- 中药业务经营稳健**
 母公司是公司中药业务主要平台, 2023H1收入10亿, 同比增长18.67%, 毛利率79%, 净利润4.58亿, 同比增长17.67%, 净利率45%, 保持较强盈利能力;
- 营销改革深化**
 2023H1销售费用2.74亿, 同比增长59.87%, 超过收入增幅, 说明公司营销改革加大力度, 具体营销改革策略包括, 完善蛤蚧定喘胶囊为代表的医学推广模式; 重点一二线品种专项激励政策; 优化调整三金颗粒销售政策; 重塑三金片流通品规和桂林西瓜霜(喷剂)、西瓜霜润喉片、西瓜霜清咽含片价格体系; 持续完善眩晕宁、脑脉泰等医院品规学术体系建设。
- 生物药战略亏损减少**
 子公司上海三金是生物药研发和生产平台。2023H1研发投入6400万, 同比减少17.96%, 带动上海三金减亏1000万, 生物药资产上海三金2023H1战略亏损1.05亿。
- 盈利预测与估值:**
 公司主营中药业务稳定增长, 生物药战略亏损减少, 我们预计2023-2025年公司EPS为0.84、1.02和1.24元/股, 2023年8月24日收盘价对应2023年PE为18.44倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示**
 中药材价格波动风险; 创新药研发失败风险; 生物药 CMO 产能利用率不及预期风险。

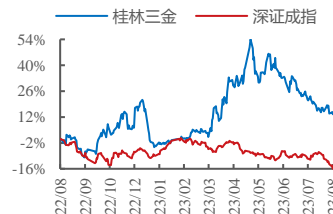
投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.43
总市值(百万元)	9,066.18
总股本(百万股)	587.57

股票走势图



相关报告

1 《处于重估起点的“老字号”》 2023.04.14

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,960	2,254	2,592	2,981
(+/-) (%)	13%	15%	15%	15%
归母净利润	330	492	599	729
(+/-) (%)	-4%	49%	22%	22%
每股收益(元)	0.56	0.84	1.02	1.24
P/E	27.51	18.44	15.12	12.44

资料来源: Wind, 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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,297	2,806	3,494	4,332
现金	1,266	1,715	2,235	2,911
交易性金融资产	161	161	161	161
应收账款	72	562	660	776
其它应收款	58	33	42	60
预付账款	21	32	33	37
存货	245	299	358	384
其他	474	4	4	4
非流动资产	1,668	1,697	1,711	1,661
金额资产类	132	132	132	132
长期投资	1	1	1	1
固定资产	1,077	1,101	1,124	1,127
无形资产	168	169	170	167
在建工程	62	52	22	-28
其他	228	243	262	262
资产总计	3,965	4,503	5,205	5,993
流动负债	847	884	966	995
短期借款	140	130	95	35
应付款项	134	168	210	218
预收账款	0	0	0	0
其他	573	585	660	742
非流动负债	305	315	335	365
长期借款	128	138	158	188
其他	177	177	177	177
负债合计	1,152	1,198	1,300	1,359
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,813	3,305	3,904	4,633
负债和股东权益	3,965	4,503	5,205	5,993

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	529	538	603	689
净利润	330	492	599	729
折旧摊销	124	78	84	70
财务费用	3	0	0	0
投资损失	(6)	0	(1)	(1)
营运资金变动	96	(13)	(51)	(74)
其它	(18)	(19)	(29)	(35)
投资活动现金流	(80)	(88)	(68)	16
资本支出	(60)	(88)	(69)	15
长期投资	(0)	0	(0)	0
其他	(21)	(0)	1	1
筹资活动现金流	(683)	0	(15)	(30)
短期借款	(112)	(10)	(35)	(60)
长期借款	(99)	10	20	30
其他	(472)	0	0	0
现金净增加额	(226)	450	520	675

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,960	2,254	2,592	2,981
营业成本	569	599	686	794
营业税金及附加	36	45	49	57
营业费用	538	689	782	876
管理费用	274	203	233	238
研发费用	217	203	220	238
财务费用	(15)	(20)	(23)	(26)
资产减值损失	(6)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2	(0)	1	1
其他经营收益	83	75	101	114
营业利润	447	629	775	953
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	446	629	775	953
所得税	117	137	175	224
净利润	330	492	599	729
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	330	492	599	729
EBITDA	523	593	705	846
EPS (最新摊薄)	0.56	0.84	1.02	1.24

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	12.55%	15.00%	15.00%	15.00%
营业利润	4.14%	40.81%	23.15%	23.06%
归属母公司净利润	-4.13%	49.21%	21.93%	21.61%
获利能力				
毛利率	70.98%	73.43%	73.53%	73.37%
净利率	16.81%	21.82%	23.13%	24.46%
ROE	11.71%	14.88%	15.35%	15.73%
ROIC	8.98%	10.68%	11.03%	11.75%
偿债能力				
资产负债率	29.04%	26.61%	24.98%	22.68%
净负债比率	40.93%	36.25%	33.30%	29.34%
流动比率	2.71	3.18	3.62	4.36
速动比率	2.40	2.80	3.21	3.93
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.53	0.53	0.53
应收账款周转率	32.75	31.77	34.15	32.95
应付账款周转率	3.87	4.11	3.89	3.94
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.84	1.02	1.24
每股经营现金	0.90	0.92	1.03	1.17
每股净资产	4.79	5.62	6.65	7.89
估值比率				
P/E	27.51	18.44	15.12	12.44
P/B	3.22	2.74	2.32	1.96
EV/EBITDA	13.32	13.17	10.33	7.77

资料来源：浙商证券研究所

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>