

2022年06月30日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元)

37/27

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2022/6/29)	30.67		
上证指数(2022/6/29)	3361.52		
股价 12 个月高/低	36.38/26.04		
总发行股数(百万)	1625.79		
A 股数(百万)	1405.89		
A 市值(亿元)	431.19		
主要股东	广州医药集团有限公司 (45.04%)		
每股净值(元)	18.30		
股价/账面净值	1.68		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	1.3	1.0	-3.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-04-27	27.2	买进

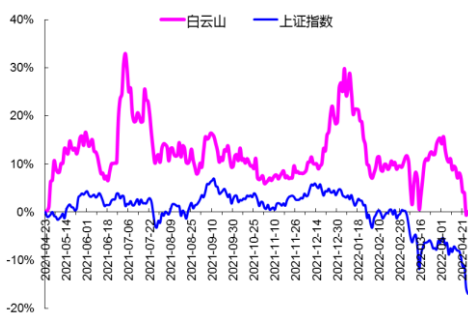
产品组合

大南药	22.8%
大健康	22.5%
大商业	53.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.9%
一般法人	67.4%

股价相对大盘走势



白云山(600332.SH/0874.HK)

buy 买进

疫情恢复和热夏将带动凉茶销售恢复，中药支持政策推动大南药

结论与建议：

■ **疫情后复市迭加热夏，预计将带动“王老吉”茶饮销售恢复：**近日国家发布了第九版《新型冠状病毒肺炎防控方案》，隔离管控放宽，隔离时间缩短，并且国家层面加大了对各地管控“层层加码”的整治力度，我们预计将会较好的促进人员流动的恢复，带动旅游、餐饮及线下消费；另外，北京、上海等疫情期间管控较严的城市在疫情后陆续复工、复产、复市，并陆续恢复堂食，我们认为凉茶重要消费场景将逐步得到恢复；迭加今年热夏（根据气象站信息，6月下旬全国18省区将有35°以上高温天气，河北、山东、河南局部气温超过40°），预计将会带动公司“王老吉”凉茶的销售恢复。此外，从长远来看，公司在年初发布王老吉新十年战略，提出要朝着“新四化”（数字化、多元化、时尚化、价值化）的方向，在未来10年实现营收利税倍增，我们看好公司饮料业务的长期发展。

■ **中医药行业政策支持力度增加，看好中药消费扩大：**6月23日，四部门印发《关于加强新时代中医药人才工作的意见》，其中提出，到2025年实现二级以上公立中医医院中医医师配置不低于本机构医师总数的60%，全部社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆、配备中医医师；社区卫生服务站至少配备1名能够提供中医药服务的医师；80%以上的村卫生室至少配备1名能够提供中医药服务的医务人员；大力推进西医学习中医。一般而言，医生作为专业权威是主要的医疗决策者，对医疗用药决策发挥着主导作用，我们认为国家此次明确提出中医医师配置目标将在中远期促进中医药的发展。公司拥有陈李济、潘高寿等12家中华老字号中药企业，消渴丸、复方丹参片、华佗再造丸等中成药在全国拥有明显品牌优势，具备较大发展潜力，预计将会在未来享受政策红利。

■ **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2022、2023 年分别实现净利润 41.1 亿元、47.0 亿元，YOY 分别+10.4%、+14.4%，EPS 分别为 2.53 元、2.89 元，A 股对应 PE 分别为 12.1 倍、10.6 倍，H 股对应 PE 分别为 7.5 倍、6.6 倍，目前 A 股估值合理、H 估值较低，均维持“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**疫情影响超预期，王老吉凉茶销售竞争加剧，南药板块销售增长不及预期

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3189	2915	3720	4107	4698
同比增减	%	-7.33	-8.58	27.60	10.40	14.39
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.96	1.79	2.29	2.53	2.89
同比增减	%		-8.57	27.61	10.40	14.39
A 股市盈率(P/E)	X	15.64	17.11	13.40	12.14	10.61
H 股市盈率(P/E)	X	9.65	10.56	8.27	7.49	6.55
股利 (DPS)	RMB 元	0.59	0.54	0.69	0.76	0.87
A 股股息率 (Yield)	%	1.92	1.75	2.24	2.47	2.83

**【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	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	64952	61674	69014	71538	75376
经营成本	52081	51233	55781	57566	60286
营业税金及附加	298	258	298	332	339
销售费用	6385	4576	5955	6361	6558
管理费用	1979	1844	2032	2105	2337
财务费用	117	5	-133	-127	0
资产减值损失				10	10
投资收益	198	344	194	121	105
营业利润	4055	3672	4786	5189	5951
营业外收入	109	158	45	85	80
营业外支出	36	91	108	54	50
利润总额	4129	3739	4723	5220	5981
所得税	687	647	754	845	957
少数股东损益	252	176	249	268	327
归属于母公司所有者的净利润	3189	2915	3720	4107	4698

**附二：合并资产负债表**

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	18470	19470	22377	25062	28070
应收账款	12555	12390	12817	14098	15508
存货	9490	9765	10438	11064	11728
流动资产合计	45982	47397	52811	58620	64482
长期股权投资	1599	1866	1563	1610	1658
固定资产	2924	2913	3348	3850	4427
在建工程	667	1276	1564	1721	1721
非流动资产合计	10911	12363	13307	14372	15234
资产总计	56894	59760	66118	72992	79716
流动负债合计	29377	29243	32254	34834	37621
非流动负债合计	1527	2312	2537	2639	2744
负债合计	30904	31555	34791	37473	40365
少数股东权益	1805	2060	2264	2491	2740
股东权益合计	24185	26145	29062	33028	36611
负债及股东权益合计	56894	59760	66118	72992	79716

**附三：合并现金流量表**

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	5217	5022	585	3,511	3,862
投资活动产生的现金流量净额	1110	-1028	-1088	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	-2751	-2232	1439	-1580	-1243
现金及现金等价物净增加额	3576	1762	932	531	1219

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。