

华润三九 (000999)

CHC 业务实现快速增长

行业：医药生物/中药 II
投资评级：买入 (维持)
当前价格：59.25 元
目标价格：72.25 元

事件：

公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 72.94 亿元 (yoy+14.82%)，归母净利润 13.64 亿元 (yoy+18.49%)，扣非归母净利润 13.28 亿元 (yoy+17.38%)。

➤ CHC 业务实现快速增长

公司核心 CHC 健康消费品业务持续丰富品牌矩阵，释放品牌价值，完善品类规划，实现快速增长。消费者需求持续以及感冒高发期的延续助推 999 感冒灵的市场需求释放，实现较好增长。999 感冒药品牌力提升带动其他细分品类产品如 999 抗病毒口服液、999 板蓝根颗粒、999 小柴胡颗粒强势崛起。处方药业务持续丰富产品线，竞争力有望提升。国药业务保持良性发展态势。

➤ 费用率优化，盈利能力提升

2024Q1 公司毛利率 53.42% (同比-0.65pct)，销售费用率 21.41% (同比-0.69pct)，管理费用率 4.64% (同比-0.22pct)，研发费用率 1.88% (同比-0.20pct)，财务费用率-0.32% (同比-0.21pct)，净利率 19.92% (同比+0.57pct)，盈利能力有所提升。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 277.55/308.05/340.52 亿元，同比增速分别为 12.19%/10.99%/10.54%，归母净利润分别为 32.45/37.92/43.73 亿元，同比增速分别为 13.76%/16.83%/15.34%，EPS 分别为 3.28/3.84/4.43 元/股，3 年 CAGR 为 15.30%。鉴于公司为国内自我诊疗领域龙头企业，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 22 倍 PE，目标价 72.25 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策调整风险、研发创新风险、并购整合风险、原料价格上涨风险等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	18079	24739	27755	30805	34052
增长率 (%)	18.01%	36.83%	12.19%	10.99%	10.54%
EBITDA (百万元)	3539	4582	6698	7386	8056
归母净利润 (百万元)	2449	2853	3245	3792	4373
增长率 (%)	19.64%	16.50%	13.76%	16.83%	15.34%
EPS (元/股)	2.48	2.89	3.28	3.84	4.43
市盈率 (P/E)	23.9	20.5	18.0	15.4	13.4
市净率 (P/B)	3.4	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.9	11.1	8.2	6.8	5.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价

基本数据

总股本/流通股 (百万股)	988.18/978.40
流通 A 股市值 (百万元)	57,969.92
每股净资产 (元)	20.59
资产负债率 (%)	37.63
一年内最高/最低 (元)	68.96/40.52

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
执业证书编号：S0590521070002
邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

1、《华润三九 (000999)：业绩符合预期，昆药融合加快内生增长》2024.03.25
2、《华润三九 (000999)：品牌力持续强化，昆药融合加快内生增长》2023.08.31

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3150	6771	11769	16749	22178	营业收入	18079	24739	27755	30805	34052
应收账款+票据	5644	7946	9075	10072	11134	营业成本	8313	11567	12873	14232	15677
预付账款	375	496	546	606	670	营业税金及附加	207	275	332	368	407
存货	2499	5112	4791	5297	5836	营业费用	5077	6965	7633	8317	9024
其他	321	2197	2068	2135	2207	管理费用	1653	2238	2526	2803	3099
流动资产合计	11988	22522	28250	34860	42024	财务费用	6	-24	68	8	-32
长期股权投资	66	144	148	152	155	资产减值损失	-138	-173	-290	-322	-356
固定资产	3877	6083	4610	3123	1622	公允价值变动收益	3	-29	0	0	0
在建工程	946	538	448	359	269	投资净收益	45	18	17	17	17
无形资产	2369	3457	2846	2217	1571	其他	214	219	210	206	202
其他非流动资产	7876	7405	7205	7005	6889	营业利润	2947	3753	4260	4976	5739
非流动资产合计	15134	17626	15256	12855	10507	营业外净收益	16	1	-4	-4	-4
资产总计	27123	40148	43506	47715	52531	利润总额	2963	3754	4256	4973	5735
短期借款	169	886	0	0	0	所得税	466	581	646	755	871
应付账款+票据	1795	3097	3060	3383	3727	净利润	2497	3173	3610	4218	4865
其他	6709	8964	11005	12173	13414	少数股东损益	48	321	365	426	491
流动负债合计	8673	12947	14065	15556	17141	归属于母公司净利润	2449	2853	3245	3792	4373
长期带息负债	156	1922	1434	964	518	财务比率					
长期应付款	11	28	28	28	28		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	750	989	989	989	989	成长能力					
非流动负债合计	917	2940	2451	1981	1535	营业收入	18.01%	36.83%	12.19%	10.99%	10.54%
负债合计	9589	15887	16516	17537	18676	EBIT	24.19%	25.64%	15.93%	15.18%	14.50%
少数股东权益	524	5295	5659	6085	6577	EBITDA	21.63%	29.48%	46.18%	10.27%	9.08%
股本	988	988	988	988	988	归属于母公司净利润	19.64%	16.50%	13.76%	16.83%	15.34%
资本公积	1797	1878	1878	1878	1878	获利能力					
留存收益	14224	16101	18465	21227	24412	毛利率	54.02%	53.24%	53.62%	53.80%	53.96%
股东权益合计	17533	24262	26990	30178	33855	净利率	13.81%	12.83%	13.01%	13.69%	14.29%
负债和股东权益总计	27123	40148	43506	47715	52531	ROE	14.40%	15.04%	15.21%	15.74%	16.03%
						ROIC	17.90%	18.63%	17.63%	24.19%	31.19%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	35.36%	39.57%	37.96%	36.75%	35.55%
净利润	2497	3173	3610	4218	4865	流动比率	1.4	1.7	2.0	2.2	2.5
折旧摊销	570	852	2373	2405	2353	速动比率	1.0	1.3	1.6	1.8	2.0
财务费用	6	-24	68	8	-32	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-190	-2614	321	-506	-538	应收账款周转率	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1
营运资金变动	-153	-17	1274	-140	-150	存货周转率	3.3	2.3	2.7	2.7	2.7
其它	276	2819	-299	527	559	总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
经营活动现金流	3005	4190	7348	6512	7056	每股指标(元)					
资本支出	-914	-601	0	0	0	每股收益	2.5	2.9	3.3	3.8	4.4
长期投资	-1596	-953	0	0	0	每股经营现金流	3.0	4.2	7.4	6.6	7.1
其他	31	761	-25	-25	-25	每股净资产	17.2	19.2	21.6	24.4	27.6
投资活动现金流	-2479	-793	-25	-25	-25	估值比率					
债权融资	168	2484	-1375	-469	-446	市盈率	23.9	20.5	18.0	15.4	13.4
股权融资	9	0	0	0	0	市净率	3.4	3.1	2.7	2.4	2.1
其他	-753	-2033	-950	-1038	-1156	EV/EBITDA	12.9	11.1	8.2	6.8	5.6
筹资活动现金流	-575	450	-2324	-1508	-1602	EV/EBIT	15.3	13.7	12.6	10.0	7.9
现金净增加额	-44	3852	4999	4980	5430						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月19日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼