

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

白云山 (600332.SH)

投资评级 无

上次评级 无

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
联系电话: 19328759065
邮箱: tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师
执业编号: S1500523050001
联系电话: 15821927090
邮箱: wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

24Q1 业绩稳健增长，推动高质量发展

2024年05月01日

事件:白云山公司发布2024年第一季度报告,2024Q1公司实现营收229.46亿元(同比+6.09%),归母净利润19.58亿元(同比+2.59%),扣非归母净利润18.34亿元(同比+0.33%)。

点评:

- **2023年和2024Q1业绩稳健增长。**据公司公告,2023年公司实现营业收入755.15亿元,同比增长6.68%,实现归母净利润40.56亿元,同比增长2.25%,实现扣非归母净利润36.36亿元,同比增长9.53%。从业务板块来看,2023年公司大南药营收108.91亿元(同比+4.09%),大健康营收111.17亿元(同比+6.15%),大商业营收527.62亿元(同比+7.39%),大医疗营收5.07亿元(同比+4.67%),各板块业务收入稳健增长。2024Q1公司营业利润实现24.52亿元(同比+4.23%),财务费用同比增长43.52%,主要由于利息收入减少。公司将持续深耕市场、培育动能,推动各业务板块高质量发展。
- **推进大南药研发创新,丰富大健康产品矩阵。**据公司公告,2023年公司中成药业务实现营收62.71亿元(同比+11.64%),占大南药营收58%;公司化药业务实现营收46.18亿元(同比-4.67%),占大南药营收42%。公司发力线上线下营销渠道,促使金戈产品销售收入突破12亿元,同比增速超过20%,同时发展如小柴胡等优势产品,营造大体量、促进高增幅。此外,公司大健康板块着力产品多样化,丰富核心品牌王老吉凉茶口味,开发如沙棘果汁饮品等新系列产品,丰富大健康产品矩阵,维持平稳增长。
- **以数字化夯实“医疗+商业+电商+零售”四位一体全渠道战略。**据2023年年报,2023年公司持续升级数智平台建设,促进本集团制造自动化、智能化转型。中一药业打造的医药制造数字化车间荣获“广东省智能制造试点示范项目”,并通过两化融合管理体系评定,成为全国六家获得AA级评定的中成药企业之一。2024年,公司将围绕“数字经济年”的发展主题,积极推动数字经济与医药健康产业的融合发展。借助医药公司S2B2C平台,加强零售业务布局,积极提升零售业务的盈利水平和能力;把握粤港澳大湾区政策机遇,拓展跨境电商业务;加快采芝林中药智能代煎中心二期工程建设,强化智慧药房供应服务能力;推进药品生产智能化、数字化工厂建设,提升数字化管理水平。
- **盈利预测:**我们预计白云山2024-2026年营收分别为824.52/879.97/941.33亿元,归母净利润分别为43.75/50.25/56.53亿元,对应PE分别为12/10/9X。
- **风险因素:**行业政策变化风险,市场风险,产品质量控制风险,药物研发风险。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	70,788	75,515	82,452	87,997	94,133
增长率 YoY %	2.6%	6.7%	9.2%	6.7%	7.0%
归属母公司净利润(百万元)	3,967	4,056	4,375	5,025	5,653
增长率 YoY%	6.6%	2.2%	7.9%	14.9%	12.5%
毛利率%	18.8%	18.8%	19.3%	19.5%	19.7%
净资产收益率 ROE%	12.4%	11.6%	11.1%	11.3%	11.2%
EPS(摊薄)(元)	2.44	2.49	2.69	3.09	3.48
市盈率 P/E(倍)	12.21	11.46	11.92	10.38	9.23
市净率 P/B(倍)	1.51	1.33	1.32	1.17	1.03

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	57,064	55,984	63,316	69,671	76,473
货币资金	22,500	21,309	26,245	30,563	35,004
应收票据	1,127	871	904	964	1,032
应收账款	14,858	15,112	16,716	17,726	19,023
预付账款	836	818	865	934	989
存货	10,672	11,507	12,396	13,252	14,101
其他	7,072	6,366	6,190	6,232	6,324
非流动资产	17,601	22,603	23,433	24,669	25,934
长期股权投资	1,584	1,806	1,806	1,806	1,806
固定资产(合计)	3,709	4,380	5,282	6,276	7,366
无形资产	2,585	2,886	2,886	2,876	2,856
其他	9,723	13,531	13,459	13,711	13,906
资产总计	74,665	78,587	86,750	94,340	102,40
流动负债	37,395	36,235	39,538	41,742	43,648
短期借款	8,538	7,799	9,091	9,409	9,142
应付票据	3,760	3,844	4,261	4,491	4,812
应付账款	11,200	11,842	12,903	13,715	14,636
其他	13,896	12,750	13,284	14,127	15,058
非流动负债	3,632	5,674	5,874	5,874	5,874
长期借款	1,639	3,324	3,524	3,524	3,524
其他	1,993	2,350	2,350	2,350	2,350
负债合计	41,027	41,909	45,412	47,616	49,522
少数股东权益	1,573	1,759	1,941	2,150	2,386
归属母公司股东权益	32,065	34,919	39,397	44,574	50,499
负债和股东权益	74,665	78,587	86,750	94,340	102,40

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	70,788	75,515	82,452	87,997	94,133
同比(%)	2.6%	6.7%	9.2%	6.7%	7.0%
归属母公司净利润	3,967	4,056	4,375	5,025	5,653
同比(%)	6.6%	2.2%	7.9%	14.9%	12.5%
毛利率(%)	18.8%	18.8%	19.3%	19.5%	19.7%
ROE(%)	12.4%	11.6%	11.1%	11.3%	11.2%
EPS(摊薄)(元)	2.44	2.49	2.69	3.09	3.48
P/E	12.21	11.46	11.92	10.38	9.23
P/B	1.51	1.33	1.32	1.17	1.03
EV/EBITDA	7.69	6.73	7.04	5.58	4.36

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	70,788	75,515	82,452	87,997	94,133
营业成本	57,511	61,328	66,537	70,877	75,553
营业税金及附加	298	344	379	405	433
销售费用	5,875	6,105	6,926	7,392	7,907
管理费用	2,218	2,422	2,721	2,640	2,824
研发费用	819	782	857	915	979
财务费用	-162	-20	319	300	247
减值损失合计	-8	-4	-11	-9	-3
投资净收益	421	265	412	440	471
其他	432	305	346	370	395
营业利润	5,074	5,121	5,460	6,270	7,054
营业外收支	-31	-10	-2	-2	-2
利润总额	5,043	5,110	5,458	6,268	7,052
所得税	790	851	901	1,034	1,164
净利润	4,253	4,259	4,557	5,234	5,888
少数股东损益	287	204	182	209	236
归属母公司净利润	3,967	4,056	4,375	5,025	5,653
EBITDA	4,860	5,520	5,591	6,334	7,022
EPS(当年)(元)	2.44	2.49	2.69	3.09	3.48

现金流量

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,999	4,104	4,902	5,828	6,430
净利润	4,253	4,259	4,557	5,234	5,888
折旧摊销	794	985	560	565	585
财务费用	434	446	585	628	629
投资损失	-421	-250	-412	-440	-471
营运资金变动	1,887	-1,318	-385	-151	-188
其它	52	-19	-4	-7	-14
投资活动现金流	-7,253	-3,115	329	49	138
资本支出	-1,382	-1,615	-213	-393	-335
长期投资	-6,235	-1,885	100	0	0
其他	364	384	441	442	473
筹资活动现金流	46	-1,978	-294	-1,559	-2,126
吸收投资	33	20	0	0	0
借款	1,545	226	1,492	319	-268
支付利息或股息	-1,546	-1,606	-1,785	-1,878	-1,859
现金净增加额	-209	-981	4,936	4,318	4,441

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深300指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起6个月内。	买入: 股价相对强于基准15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。