

2023年04月18日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价

A股 64 元/B股 23 港元

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2023/4/17)	54.97		
深证成指(2023/4/17)	11855.48		
股价 12 个月高/低	54.97/25.96		
总发行股数(百万)	428.13		
A 股数(百万)	367.73		
A 市值(亿元)	202.14		
主要股东	国药控股股份有限公司(56.06%)		
每股净值(元)	38.51		
股价/账面净值	1.43		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	12.1	57.0	79.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023/03/16	42.28	买进

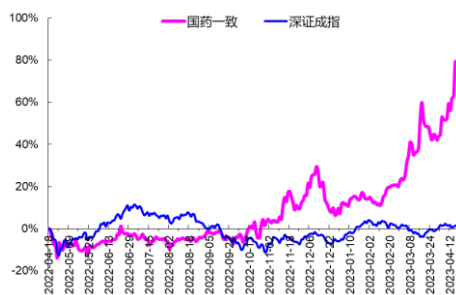
产品组合

药品	97.6%
器械	1.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.0%
一般法人	69.7%

股价相对大盘走势



国药一致(000028.SZ/200028.SZ)

Buy 买进

医药零售高增，业绩表现符合预期

结论及建议：

- 公司业绩：**公司发布业绩快报，2023Q1 实现营收 186.9 亿元，YOY+9.0%；录得归母净利润 3.6 亿元，YOY+43.5%，扣非后 YOY+45.2%，公司业绩基本符合我们的预期。
- 疫情+低基期下，零售板块延续高增：**公司 2023Q1 零售板块实现营收 58.7 亿元，YOY+12.1%，录得净利润 1.6 亿元，YOY+380.5%，公司零售板块高增一方面是 2022Q1 防控影响门店销售，造成基期较低（22Q1 零售板块净利 YOY-63.8%）；另一方面，年末附近新冠疫情带来的感冒类药物需求在 23Q1 有所延续，并且后续的流感疫情又叠加了新的需求，共同推升了 23Q1 零售药店销售，销售结构也有所偏向，推升了整体净利增长。根据我们测算，23Q1 零售板块净利率同比提升 2 个百分点，环比提升 0.7 个百分点至 2.6%，已处于历史高位。展望未来，疫情后医药消费将会恢复常态，但净利率相比民营医药零售连锁龙头还有较大的提升空间，我们预测零售业务全年净利可增长 30%以上。
- 分销板块平稳增长：**公司分销板块 2023Q1 实现营收 130.7 亿元，YOY+7.4%，录得净利润 2.2 亿元，YOY+3.9%，两广分销配送稳定增长，市场份额保持领先地位，预计后续仍将维持稳健增长态势。
- 盈利预计及投资建议：**我们预计公司 2023 年、2024 年分别实现净利润 16.5 亿元、18.3 亿元，分别 YOY+10.9%、+11.2%，EPS 为 3.85 元、4.28 元，A 股 PE 分别为 14.3 倍和 12.8 倍，B 股 PE 分别为 4.4 倍和 3.9 倍。公司短期仍有高增动力，目前 A 股估值合理、B 股估值偏低，均给与“买进”的投资建议。
- 风险提示：**分销受集采影响超预期；国大药房净利率提升不及预期；

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1402	1336	1487	1649	1834
同比增减	%	10.27	-4.67	11.24	10.93	11.18
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.27	3.12	3.47	3.85	4.28
同比增减	%	10.10	-4.59	11.22	11.01	11.18
A 市盈率(P/E)	X	16.81	17.62	15.84	14.27	12.84
B 市盈率(P/E)	X	5.13	5.38	4.83	4.35	3.92
股利 (DPS)	RMB 元	0.80	0.60	0.80	0.77	0.86
股息率 (Yield)	%	1.46	1.09	1.46	1.40	1.56

【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

人民币百万元	2020	2021	2022	2021F	2022F
营业收入	59649	68358	73443	79326	86837
经营成本	52592	60339	64517	69575	76329
营业税金及附加	155	169	192	206	217
销售费用	3943	4753	5273	5711	6079
管理费用	1008	1046	1129	1142	1216
财务费用	120	212	190	238	261
资产减值损失				0	0
投资收益	284	292	139	145	155
营业利润	2164	1952	2306	2597	2891
营业外收入	18	36	12	10	0
营业外支出	24	14	7	4	0
利润总额	2157	1975	2311	2603	2891
所得税	436	447	539	638	708
少数股东损益	319	191	285	316	349
归母净利润	1402	1336	1487	1649	1834

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2020	2021	2022	2021F	2022F
货币资金	5998	5126	6016	6432	7151
存货净额	13800	15965	13765	13902	12373
应收帐款净额	6285	7622	7836	8349	9159
流动资产合计	29262	31848	31708	33294	33627
长期投资净额	2287	2460	2579	3043	3682
固定资产合计	854	869	850	859	867
无形资产及其他资产合计	47	50	35	36	37
资产总计	10332	10935	10908	11780	12723
流动负债合计	39595	42784	42616	45074	46349
长期负债合计	20258	22379	21028	23341	25675
负债合计	2448	2382	2143	2122	2101
少数股东权益	22706	24761	23171	25463	27775
股东权益合计	2940	3097	3319	3635	3985
负债和股东权益总计	13948	14925	16126	15976	14589

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2020	2021	2022	2021F	2022F
经营活动所得现金净额	1503	1655	2560	2,474	2,200
投资活动所用现金净额	-2783	-456	-343	-78	585
融资活动所得现金净额	-1740	-1872	-1508	-1980	-2066
现金及现金等价物净增加额	-3021	-672	709	415	719

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。此份报告内容之资料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i @持意见或立场，或买入，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i @。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。