

华润三九（000999）2022年报点评

业绩超预期，CHC龙头持续发力

事项:

- 近日公司公告22年报，报告期内实现营业收入180.79亿元（同比+16.31%），归母净利润24.49亿元（同比+19.16%）；单四季度，实现收入59.69亿元（同比+39.38%），归母净利润4.96亿元（同比+66.07%）；业绩超预期。

评论:

- CHC业务实现快速增长，四季度表现亮眼。**22年CHC业务实现收入113.84亿元，同比增长22.73%。CHC业务毛利率有所下降，主要受到了业务结构的变化及中药原材料价格涨幅较大的影响，未来预计保持稳定。受四季度防疫政策调整及感冒高发影响，公司感冒呼吸类药物产销两旺，业绩表现亮眼。作为公司的核心业务，CHC业务占比不断提升，未来将通过积极拓展产品、挖掘增量渠道，持续巩固行业的领导者地位。
- 处方药业务增速放缓，23年有望迎来发展机遇期。**22年处方药业务实现收入59.76亿元，同比增长7.19%，主要受到配方颗粒业务国标切换及省标推进速度的影响。公司加速推进国标和省标品种的切换、备案工作，预计配方颗粒业务23年有望实现恢复性增长。此外，公司主要产品的集采影响基本释放，结合公司不断加大创新投入，在产品结构持续优化和新品的带动下，处方药业务有望迎来发展机遇期。
- 进一步推进昆药集团整合进程，目前效果良好。**公司与昆药集团在产品、品牌打造、渠道终端的协同已在逐步落地，以公司优异的品牌打造能力赋能“昆中药1381”品牌。同时，公司积极推动管理方面的融合，逐步在昆药集团导入华润的战略和财务管理体系，助力昆药集团进一步改善盈利能力，看好未来并表后所贡献的业绩增量。
- 看好公司业绩表现，维持“推荐”评级。**鉴于未来公司多业务发力，成长可期，我们预计公司23-25年归母净利润为30.7/36.8/43.5亿元（原23-24年预测值为28.7/33.1亿元），同比增速为+25.6%、19.8%、18%，考虑到公司23年配方颗粒和感冒药业务均有有望实现良好表现及昆药并表所贡献的业绩增厚，给予公司23年25倍PE，对应目标价77.8元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**行业竞争风险，配方颗粒政策风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	18,079	20,517	22,968	25,451
同比增速(%)	18.0%	13.5%	11.9%	10.8%
归母净利润(百万)	2,449	3,074	3,683	4,345
同比增速(%)	19.6%	25.6%	19.8%	18.0%
每股盈利(元)	2.48	3.11	3.73	4.40
市盈率(倍)	23	18	15	13
市净率(倍)	3.2	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月4日收盘价

推荐（维持）

目标价：77.8元

当前价：58.70元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：黄致君

电话：010-66500910

邮箱：huangzhijun@hcyjs.com

执业编号：S03605202090003

联系人：胡怡维

邮箱：huyiwei@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	98,834.60
已上市流通股(万股)	97,839.53
总市值(亿元)	580.16
流通市值(亿元)	574.32
资产负债率(%)	35.36
每股净资产(元)	17.21
12个月内最高/最低价	59.68/34.09

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《华润三九（000999）2022年三季报点评：双轮驱动高质量发展，业绩超预期》

2022-11-04

《华润三九（000999）2022年中报点评：业绩稳定，符合预期》

2022-09-02

《华润三九（000999）重大资产购买预案点评：华润、昆药强强联合，协同效应凸显》

2022-05-09

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,150	5,248	7,349	9,852
应收票据	180	54	76	105
应收账款	4,087	4,258	4,883	5,374
预付账款	375	350	396	450
存货	2,499	2,765	3,158	3,470
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,697	3,082	3,189	3,497
流动资产合计	11,988	15,757	19,051	22,748
其他长期投资	35	37	38	39
长期股权投资	66	66	66	66
固定资产	3,724	3,745	3,795	3,876
在建工程	946	1,078	1,239	1,409
无形资产	2,369	2,286	2,242	2,240
其他非流动资产	7,995	8,016	8,037	8,055
非流动资产合计	15,135	15,228	15,417	15,685
资产合计	27,123	30,985	34,468	38,433
短期借款	169	277	386	494
应付票据	346	444	465	501
应付账款	1,449	1,392	1,596	1,779
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,012	1,149	1,286	1,425
其他应付款	3,666	3,666	3,666	3,666
一年内到期的非流动负债	67	67	67	67
其他流动负债	1,963	2,359	2,643	2,934
流动负债合计	8,672	9,354	10,109	10,866
长期借款	50	82	119	159
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	867	867	866	866
非流动负债合计	917	949	985	1,025
负债合计	9,589	10,303	11,094	11,891
归属母公司所有者权益	17,010	20,084	22,691	25,747
少数股东权益	524	598	683	795
所有者权益合计	17,534	20,682	23,374	26,542
负债和股东权益	27,123	30,985	34,468	38,433

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,006	2,647	3,805	4,488
现金收益	3,018	3,768	4,383	5,062
存货影响	-190	-267	-392	-312
经营性应收影响	-1,173	206	-553	-474
经营性应付影响	792	41	224	219
其他影响	559	-1,101	142	-7
投资活动现金流	-2,479	-710	-800	-867
资本支出	-1,152	-724	-820	-906
股权投资	-51	0	0	0
其他长期资产变化	-1,276	14	20	39
融资活动现金流	-575	161	-904	-1,118
借款增加	167	141	145	149
股利及利息支付	-900	-1,111	-1,326	-1,564
股东融资	198	198	198	198
其他影响	-40	933	79	99

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	18,079	20,517	22,968	25,451
营业成本	8,313	8,380	9,336	10,303
税金及附加	207	235	263	291
销售费用	5,077	5,905	6,564	7,172
管理费用	1,059	1,283	1,391	1,490
研发费用	594	777	823	836
财务费用	6	-22	-25	-27
信用减值损失	-6	-6	-5	-3
资产减值损失	-138	-226	-140	-100
公允价值变动收益	3	1	1	1
投资收益	45	22	30	25
其他收益	217	-	-	-
营业利润	2,947	3,751	4,502	5,309
营业外收入	35	30	26	28
营业外支出	19	26	31	31
利润总额	2,963	3,755	4,497	5,306
所得税	466	620	742	875
净利润	2,497	3,135	3,755	4,431
少数股东损益	48	61	72	86
归属母公司净利润	2,449	3,074	3,683	4,345
NOPLAT	2,502	3,117	3,734	4,408
EPS(摊薄) (元)	2.48	3.11	3.73	4.40

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	18.0%	13.5%	11.9%	10.8%
EBIT 增长率	24.2%	25.7%	19.8%	18.0%
归母净利润增长率	19.6%	25.6%	19.8%	18.0%
获利能力				
毛利率	54.0%	59.2%	59.4%	59.5%
净利率	13.8%	15.3%	16.3%	17.4%
ROE	14.4%	15.3%	16.2%	16.9%
ROIC	27.5%	26.6%	26.5%	26.2%
偿债能力				
资产负债率	35.4%	33.3%	32.2%	30.9%
债务权益比	6.6%	6.2%	6.1%	6.0%
流动比率	1.4	1.7	1.9	2.1
速动比率	1.1	1.4	1.6	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	71	73	72	73
应付账款周转天数	55	61	58	59
存货周转天数	104	113	114	116
每股指标(元)				
每股收益	2.48	3.11	3.73	4.40
每股经营现金流	3.04	2.68	3.85	4.54
每股净资产	17.21	20.32	22.96	26.05
估值比率				
P/E	23	18	15	13
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	16	13	11	9

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522