

评级: 买入(维持)

市场价格: 61.10

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 孙宇瑶

执业证书编号: S0740522060002

Email: sunyy03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

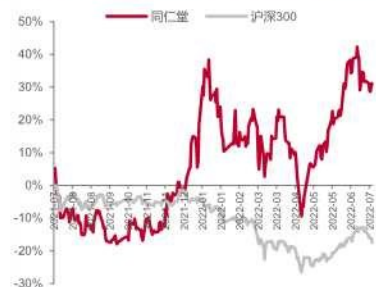
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14603.10	15372.42	17791.34	19860.41	21960.61
增长率 yoy%	13.86%	5.27%	15.74%	11.63%	10.57%
净利润(百万元)	1227.37	1425.81	1689.70	1938.25	2207.73
增长率 yoy%	19.00%	16.17%	18.51%	14.71%	13.90%
每股收益(元)	0.89	1.04	1.23	1.41	1.61
每股现金流量	2.50	2.26	1.15	1.80	2.28
净资产收益率	11.54%	12.08%	12.59%	12.61%	12.55%
P/E	59.89	51.56	43.51	37.93	33.30
P/B	6.91	6.23	5.48	4.78	4.18

备注: 数据截止 2023/5/5

基本状况

总股本(百万股)	1371
流通股本(百万股)	1371
市价(元)	61.10
市值(亿元)	838
流通市值(亿元)	838

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年一季报, 报告期内公司实现营业收入 51.43 亿元, 同比增长 30.08%; 归母净利润 5.23 亿元, 同比增长 30.85%; 扣非归母净利润 5.19 亿元, 同比增长 31.13%。**
- **需求拉动增长, Q1 业绩超预期, 子公司同样表现亮眼。**2023 年 Q1 公司实现营收利润双高增, 主要系 Q1 疫后市场需求增加, 公司积极开拓市场, 深化营销改革及下属公司销量大幅度增长所致。子公司同仁堂科技同样表现亮眼, 一季度实现营业收入 20.57 亿元 (同比+42.04%), 归母净利润 2.10 亿元 (同比+30.38%), 业绩表现超预期。
- **盈利能力稳中有升, 费用端持续优化。**2023 年 Q1 公司整体毛利率 46.5%, 同比下降 1.75pp; 我们预计是由于核心上游原材料牛黄价格波动所致。费用端来看, 销售费用率 18.16% (同比-1.67pp), 预计是由于终端需求的旺盛致营销投入减少; 管理费用率 8.56% (同比-1.26pp); 财务费用率-0.39% (同比-0.47pp)。得益于费用端的良好控制, Q1 公司实现净利率 16.13%, 同比提升 1.78pp。公司持续推进营销改革, 品种管理精细化, 兼顾大品种分销渠道管理与市场覆盖度, 大力开发空白市场与区域特色品种, 改革成效显著。
- **现金流表现良好, 渠道库存整体可控。**Q1 公司经营活动产生的现金流量净额为 1.45 亿元, 同比增长 22.62%, 现金流良好, 主要系一季度销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加, 使得经营活动产生的现金流量净额增加。截止 Q1, 公司应收票据及账款为 20.7 亿元 (同比+17.26%), 其中应收账款为 16.28 亿元 (同比+25.10%), 公司应收账款余额总体合理, 风险可控。合同负债 6.51 亿元, 同比增长 4.24%。
- **盈利预测和投资建议:** 公司营销改革持续推进, 工商业板块有望继续保持稳健增长, 我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 177.91、198.60、219.61 亿元, 同比增长 15.74%、11.63%、10.57%; 实现归母净利润 16.90、19.38、22.08 亿元, 同比增长 18.51%、14.71%、13.90%; 对应 2023-2025 年 EPS 分别为 1.23、1.41、1.61。考虑到公司是较为稀缺的中药资源品企业, 百年品牌构筑高壁垒, 国企改革浪潮下有望迈入发展新阶段, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 原材料价格波动的风险、市场竞争加剧的风险、政策变化风险、国企改革进展不及预期的风险、研报使用信息数据更新不及时的风险。

图表 1: 同仁堂财务预测模型

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	20559	23254	27028	31323	营业收入	15372	17791	19860	21961
现金	11624	12561	15007	18186	营业成本	7870	9328	10373	11442
应收账款	1301	1457	1694	1835	营业税金及附加	167	194	216	239
其他应收款	96	101	113	125	营业费用	3071	3487	3833	4173
预付账款	161	190	212	234	管理费用	1342	1619	1768	1933
存货	6694	8128	9141	10026	财务费用	-5	-84	-109	-151
其他流动资产	683	817	863	917	资产减值损失	-87	-155	-121	-138
非流动资产	6485	5897	5881	5410	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
长期投资	19	19	19	19	投资净收益	3	5	5	5
固定资产	3809	3668	3415	3143	营业利润	2721	3224	3698	4211
无形资产	746	825	867	902	营业外收入	5	5	5	5
其他非流动资产	1911	1385	1579	1346	营业外支出	9	9	9	9
资产总计	27044	29152	32909	36732	利润总额	2717	3220	3693	4207
流动负债	6336	6088	6631	7118	所得税	518	613	704	801
短期借款	310	310	310	310	净利润	2199	2606	2990	3406
应付账款	3447	3925	4413	4898	少数股东损益	774	917	1052	1198
其他流动负债	2579	1853	1909	1910	归属母公司净利润	1426	1690	1938	2208
非流动负债	2255	2077	2296	2207	EBITDA	3116	3524	3974	4445
长期借款	1222	1222	1222	1222	EPS (元)	1.04	1.23	1.41	1.61
其他非流动负债	1033	856	1075	985					
负债合计	8590	8166	8928	9324	主要财务比率				
少数股东权益	6647	7564	8615	9813	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	1371	1371	1371	1371	成长能力				
资本公积	2006	2006	2006	2006	营业收入	5.3%	15.7%	11.6%	10.6%
留存收益	8341	10031	11969	14177	营业利润	16.9%	18.5%	14.7%	13.9%
归属母公司股东权益	11807	13422	15366	17595	归属于母公司净利润	16.2%	18.5%	14.7%	13.9%
负债和股东权益	27044	29152	32909	36732	获利能力				
					毛利率(%)	48.8%	47.6%	47.8%	47.9%
					净利率(%)	9.3%	9.5%	9.8%	10.1%
					ROE(%)	12.1%	12.6%	12.6%	12.5%
					ROIC(%)	26.5%	26.7%	29.5%	32.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	31.8%	28.0%	27.1%	25.4%
					净负债比率(%)	23.48%	18.75%	17.15%	16.42%
					流动比率	3.25	3.82	4.08	4.40
					速动比率	2.14	2.48	2.70	2.99
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.63	0.64	0.63
					应收账款周转率	12	12	12	12
					应付账款周转率	2.37	2.53	2.49	2.46
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.04	1.23	1.41	1.61
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.26	1.15	1.80	2.28
					每股净资产(最新摊薄)	8.61	9.79	11.20	12.83
					估值比率				
					P/E	51.56	43.51	37.93	33.30
					P/B	6.23	5.48	4.78	4.18
					EV/EBITDA	23	20	18	16

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。