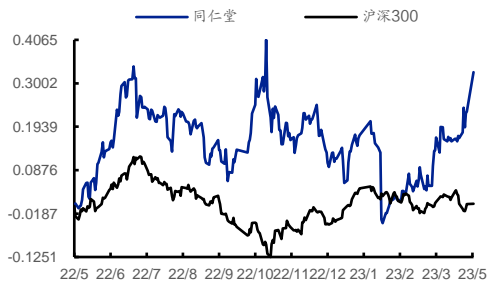


研究所  
证券分析师：周小刚 S0350521090002  
zhouxg@ghzq.com.cn

## 业绩快速增长，公司经营持续向好

### ——同仁堂（600085）一季度点评报告

#### 最近一年走势



相对沪深300表现		2023/05/04		
表现	1M	3M	12M	
同仁堂	11.3%	15.1%	46.0%	
沪深300	-1.8%	-2.7%	0.3%	

市场数据		2023/05/04
当前价格(元)		62.72
52周价格区间(元)		39.21-63.98
总市值(百万)		86,018.61
流通市值(百万)		86,018.61
总股本(万股)		137,147.03
流通股本(万股)		137,147.03
日均成交额(百万)		1,457.75
近一月换手(%)		0.71

#### 相关报告

《——同仁堂（600085）点评报告：公司业绩增长超预期，重点产品持续高增长（买入）\*中药II\*周小刚》——2023-03-30

《——同仁堂（600085）点评报告：业绩增速符合预期，利润增速略低于预期（买入）\*中药II\*周小刚》——2022-10-30

《——同仁堂（600085）中报点评报告：中报业绩符合预期，净利润稳定增长（买入）\*中药II\*周小刚》——2022-09-01

《——同仁堂（600085）事件点评：一季度业绩增长符合预期，净利润增长超预期（买入）\*中药\*周小刚》——2022-04-30

#### 事件：

同仁堂发布2023年一季度报：2023年一季度，公司营收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%。

#### 投资要点：

■ **公司2023年Q1收入、利润快速增长** 2023年一季度，公司营收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%。

■ **2023年Q1公司经营效率大幅提高，降本增效颇具成果** 2023年Q1公司实现净利率16.12%，同比提升1.78个百分点。公司整体毛利率46.50%，同比下降1.76个百分点；销售费用率18.16%，同比下降1.67个百分点；管理费用率7.68%，同比下降1.26个百分点；研发费用率0.88%，同比上升0.06个百分点；财务费用因利息收入实现收益2千万元。

■ **重点产品安宫牛黄丸销量高速增长** 作为新冠治疗指南用药，2023年Q1公司重点产品安宫牛黄丸供不应求，一方面来自于新冠需求：退烧及心脑血管患病率增加；另一方面新冠需求挤占了保健需求的市场，后期保健需求量才得到释放。

■ **子公司业绩触底反转** 子公司同仁堂科技披露公司未经审计2023年Q1实现营收20.57亿元，同比增长42.04%，归母净利润2.10亿元，同比增长30.38%。在经历2018-2022的调整后，科技公司经营情况得到改善，国药精品——灵兰秘授系列已上市，预计将带来更高业绩增速。

■ **公司经营现金流净额显著提高，经营持续向好** 2023年Q1公司实现经营活动净现金流量11.45亿元，同比增长22.62%；其中经营活动现金流入57.28亿元，同比增长29.16%；经营活动现金流出45.82亿元，同比增长30.91%，公司经营持续向好。

■ **盈利预测和投资评级** 同仁堂作为中药领域“地标性”品牌，拥有较强的品牌护城河，核心产品稳定较快增长，看好公司长期发展。因一季度收入及业绩增速超预期，我们上调盈利预测，预计

《同仁堂(600085)深度报告：百年御药成长加速，大品种量价齐升带动业绩增长（买入）\*中药\*周小刚》——2022-04-23

2023/2024/2025 公司收入分别为 186.26、214.89、248.63 亿元，同比增长 21%/15%/16%；对应归母净利润分别为 17.48、21.10、24.75 亿元，同比增长 23%/21%/17%；对应 PE 估值 49.22X/40.76X/34.76X。维持“买入”评级。

- **风险提示** 重点产品销售推广不及预期的风险。原材料涨价过猛导致产品毛利润降低的风险。门店扩张低于预期的风险。宏观经济超预期下行风险。行业政策变动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	15372	18626	21489	24863
增长率（%）	5	21	15	16
归母净利润（百万元）	1426	1748	2110	2475
增长率（%）	16	23	21	17
摊薄每股收益（元）	1.04	1.27	1.54	1.80
ROE（%）	12	13	13	14
P/E	60.31	49.22	40.76	34.76
P/B	5.19	6.35	5.49	4.74
P/S	3.99	4.62	4.00	3.46
EV/EBITDA	14.34	17.32	14.17	11.88

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：同仁堂盈利预测

证券代码:	600085				股价:	62.72		投资评级:	买入		日期:	2023/05/04	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	12%	13%	13%	14%	EPS	1.04	1.27	1.54	1.80				
毛利率	49%	49%	49%	49%	BVPS	8.61	9.88	11.42	13.23				
期间费率	29%	28%	27%	27%	<b>估值</b>								
销售净利率	9%	9%	10%	10%	P/E	60.31	49.22	40.76	34.76				
<b>成长能力</b>					P/B	5.19	6.35	5.49	4.74				
收入增长率	5%	21%	15%	16%	P/S	3.99	4.62	4.00	3.46				
利润增长率	16%	23%	21%	17%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	0.57	0.61	0.62	0.62	营业收入	15372	18626	21489	24863				
应收账款周转率	11.81	12.74	12.76	12.39	营业成本	7870	9555	10916	12655				
存货周转率	2.30	2.37	2.40	2.38	营业税金及附加	167	200	232	268				
<b>偿债能力</b>					销售费用	3071	3613	4083	4674				
资产负债率	32%	31%	30%	29%	管理费用	1342	1583	1866	2118				
流动比	3.25	3.38	3.47	3.57	财务费用	-5	-27	-47	-30				
速动比	2.16	2.25	2.36	2.43	其他费用/(-收入)	217	240	283	329				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	2721	3331	4022	4730				
现金及现金等价物	11624	13846	16617	19650	营业外净收支	-5	-2	-5	-17				
应收款项	1765	2013	2340	2755	利润总额	2717	3330	4017	4713				
存货净额	6694	7857	8944	10433	所得税费用	518	628	759	891				
其他流动资产	475	660	708	801	净利润	2199	2702	3258	3822				
<b>流动资产合计</b>	<b>20559</b>	<b>24376</b>	<b>28610</b>	<b>33639</b>	少数股东损益	774	954	1148	1347				
固定资产	3809	3708	3773	3778	归属于母公司净利润	1426	1748	2110	2475				
在建工程	136	144	157	175	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	2521	2383	2341	2283	经营活动现金流	3094	2971	3828	4116				
长期股权投资	19	22	24	27	净利润	1426	1748	2110	2475				
<b>资产总计</b>	<b>27044</b>	<b>30633</b>	<b>34905</b>	<b>39902</b>	少数股东权益	774	954	1148	1347				
短期借款	310	300	350	332	折旧摊销	949	900	996	1015				
应付款项	3491	4136	4745	5512	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-128	-926	-745	-1055				
其他流动负债	2535	2786	3141	3568	投资活动现金流	-211	-663	-1029	-989				
<b>流动负债合计</b>	<b>6336</b>	<b>7222</b>	<b>8237</b>	<b>9412</b>	资本支出	-329	-667	-1034	-993				
长期借款及应付债券	1222	1222	1222	1222	长期投资	1	-2	-3	-3				
其他长期负债	1033	1033	1033	1033	其他	117	6	7	8				
<b>长期负债合计</b>	<b>2255</b>	<b>2255</b>	<b>2255</b>	<b>2255</b>	筹资活动现金流	-1310	-86	-27	-95				
<b>负债合计</b>	<b>8590</b>	<b>9477</b>	<b>10491</b>	<b>11667</b>	债务融资	-56	-10	50	-18				
股本	1371	1371	1371	1371	权益融资	70	0	0	0				
股东权益	18454	21156	24414	28235	其它	-1324	-77	-77	-77				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>27044</b>	<b>30633</b>	<b>34905</b>	<b>39902</b>	现金净增加额	1735	2221	2772	3032				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、7 年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020 年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

## 【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所指证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。