

买入（维持）

## Q4 业绩增长良好，核心业务实现快速增长

华润三九（000999）2022 年年报点评

2023 年 3 月 30 日

### 投资要点：

分析师：魏红梅  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040002  
电话：0769-22119462  
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

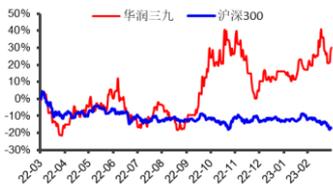
研究助理：谢雄雄  
SAC 执业证书编号：  
S0340121110002  
电话：0769-22110925  
邮箱：  
xiexiongxiong@dgzq.com.cn

### 主要数据

2023 年 3 月 29 日

收盘价(元)	55.11
总市值(亿元)	544.68
总股本(亿股)	9.88
流通股本(亿股)	9.78
ROE(TTM)	14.40%
12 月最高价(元)	59.68
12 月最低价(元)	33.51

### 股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 相关报告

**事件：**公司发布2022年年度报告。2022年，公司实现营业收入180.79亿元，同比增长16.31%；实现归属于上市公司股东的净利润24.49亿元，同比增长19.16%；实现扣非归母净利润22.19亿元，同比增长19.75%。

### 点评：

■ **公司 Q4 业绩增长良好。**公司 2022 年第四季度实现营业收入 59.69 亿元，同比增长 41.42%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.96 亿元，同比增长 62.39%；实现扣非归母净利润 4.36 亿元，同比增长 86.85%。公司第四季度各项业务维持高速增长，不论是营收还是归母净利润都同比高速增长。

■ **CHC健康消费品业务实现快速增长，配方颗粒业务受到影响。**CHC健康消费品业务作为公司的核心业务，2022年实现快速增长。其中，感冒、止咳类药物上半年销售受到限售政策的影响，公司通过加强线上渠道投入、制定线下快速反击等举措，销售保持稳定。三季度随着终端销售管理更加规范，销售增长恢复良好。四季度受感冒高发及管控放开影响，订单充足，公司加紧排产，全力保障药品生产及供应。2022年，999感冒灵、999强力枇杷露、999抗病毒口服液增长快速，在O2O等新零售渠道处于领先地位。在大健康业务方面，在保持线下市场稳定的同时，重点布局线上市场，线上产品实现快速增长。在康复慢病业务方面，公司继续加强999理湘王牌血塞通软胶囊在脑卒中、冠心病等适应症上的学术研究与应用，通过更多临床证据提升产品力，以高价值的产品和服务，协助患者有效进行慢病管理，构建慢病管理平台。公司配方颗粒业务营收在2022年首次出现负增长，主要是受国标切换及省标推进速度的影响。

■ **并购整合加强协同效应。**2023 年 1 月，昆药集团完成董事会、监事会改组工作，昆药集团控股股东由华立医药变更为华润三九。昆药集团和华润三九在品牌、产品、渠道等方面有良好的协同性，在三七产业发展及“昆中药 1381”品牌打造上，相互赋能，协同发展。

■ **维持买入评级。**预计公司2023-2024年EPS分别为2.83元和3.27元，对应PE分别为19倍和17倍。公司作为国内自我诊疗领域龙头与中药配方颗粒龙头企业，公司产品线丰富，“999”主品牌在消费者和医药行业中均享有较高的认可度，围绕战略方向，持续加强创新研发，完善创新体系和机制建设，提升创新转型能力，未来业绩有望维持稳定增长。维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示。**研发创新进度不及预期风险，并购整合效果不及预期风险，中药原材料价格上涨风险等。

本报告的风险等级为中风险。  
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。  
请务必阅读末页声明。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	18,079	20150	23,057	27288
营业总成本	15,255	16563	18,981	22389
营业成本	8,313	8,691	10,145	11,788
营业税金及附加	207	250	275	332
销售费用	5077	5743	6456	7709
管理费用	1059	1169	1268	1542
财务费用	6	6	7	8
研发费用	594	705	830	1010
公允价值变动净收益	3	0	0	0
资产减值损失	(138)	(246)	(229)	(302)
营业利润	2947	3371	3881	4627
加：营业外收入	36	29	32	30
减：营业外支出	19	35	27	31
利润总额	2963	3365	3886	4626
减：所得税	466	530	612	728
净利润	2497	2835	3275	3898
减：少数股东损益	48	41	45	43
归母公司所有者的净利润	2449	2794	3230	3855
摊薄每股收益(元)	2.48	2.83	3.27	3.90
PE（倍）	22.22	19.47	16.85	14.13

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn