

增持 (维持)

柳药集团 (603368)

工业板块快速增长, 推动盈利结构改善

2023年03月08日

市场数据

日期	2023/03/07
收盘价(元)	23.01
总股本(百万股)	362.23
流通股本(百万股)	362.23
净资产(亿元)	59.88
总资产(亿元)	184.31
每股净资产(元)	16.54

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证医药】柳药集团(603368): 分销立基础, 工业展新颜 2022-12-01

【兴证医药】柳药集团(603368) 2022年半年报点评: 逐步摆脱控费压力, 工业板块亮点频出 2022-08-22

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

投资要点

- 近日, 柳药集团发布2022年业绩快报。快报显示, 2022年公司实现营业收入190.92亿元, 同比增长11.42%, 实现归母净利润6.92亿元, 同比增长22.79%; 实现扣非归母净利润6.86亿元, 同比增长24.00%。单四季度看, 实现归母净利润为1.17亿元, 同比增长80%, 实现扣非归母净利润为1.17亿元, 同比增长67.14%。业绩符合此前公司业绩预增公告。
- 公司工业板块全方位布局中医药各大板块以及具有国产替代潜力的高端医疗设备, 互相协同, 与优势的渠道资源互为补充, 有力推动产品进院、推广等工作。随着工业板块的产品、产能的逐渐完备, 有望成为公司的业绩增长点, 推动公司收入和盈利结构的改善。
- 我们调整公司盈利预测, 预测公司2022-2024年营业总收入分别为190.91亿元, 210.79亿元, 235.16亿元, 归母净利润分别为6.92亿元, 8.31亿元和10.04亿元, 对应每股收益分别为1.91元, 2.29元和2.77元。对应2022年3月7日收盘价, 市盈率分别为12.0倍, 10.0倍和8.3倍。
- 风险提示: 应收账款风险, 市场竞争加剧风险, 新产品研发和新业务拓展不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17135	19091	21079	23516
同比增长	9.4%	11.4%	10.4%	11.6%
归母净利润(百万元)	564	692	831	1004
同比增长	-20.8%	22.8%	20.0%	20.8%
毛利率	11.4%	11.5%	12.1%	12.6%
ROE	10.3%	11.6%	12.5%	13.5%
每股收益(元)	1.56	1.91	2.29	2.77
市盈率	14.8	12.0	10.0	8.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- 近日,柳药集团发布 2022 年业绩快报。快报显示,2022 年公司实现营业总收入 190.92 亿元,同比增长 11.42%,实现归母净利润 6.92 亿元,同比增长 22.79%;实现扣非归母净利润 6.86 亿元,同比增长 24.00%。单四季度看,实现归母净利润为 1.17 亿元,同比增长 80%,实现扣非归母净利润为 1.17 亿元,同比增长 67.14%。业绩符合此前公司业绩预增公告。

点评

- 2022 年,公司紧密围绕既定的发展战略扎实开展工作,落实传统业态转型升级、工业板块做大做强战略,从而使业绩继续保持稳健增长。2022 年,公司的工业板块收入同比增长 48.09%,占公司总收入比重进一步提升至归母净利润同比增长 47.08%,相比 2021 年上半年,占公司归母净利润比重进一步提升至 21.02%,零售板块归母净利润同比增长 57.97%,远高于零售板块收入增速,占公司归母净利润比重为 17.67%。
- 在批发板块,公司在广西率先引入新冠特效药,实现国采第六批国谈集采品种配送点击率达 100%,省级挂网联盟采品种中配送点击率达 97%以上,并围绕行业政策要求和上下游客户需求开展一系列增值服务,搭建供应链管理平台,实现上下游信息的衔接、共享,推动传统配送服务向互联网+智慧医药供应链服务转型。2022 年,公司签约开展供应链相关服务项目的医院已达百家,有力提升公司药械市场份额,推动新业态和新品种发展。
- 在零售板块,公司强化批发与零售协同,推动处方外延、慢病管理、DTP 等专业创新业务发展。同时,公司通过慢病管理系统功能应用,推动数字化营销,依托品种优势、处方流转、专业服务和精准营销策略提高单体门店盈利能力。同时,已经与区内 20 多家核心医疗机构开展处方外延项目,在广西柳州、南宁、梧州、河池等 4 个城市建立与当地公共 APP 客户端的对接,通过平台逐步建立与所在城市医疗机构的处方流转机制。
- 在工业板块,公司逐步提升工业产能规模,根据市场需求丰富产品品种,发挥公司批发和零售渠道优势,加快自产品种的市场拓展,已发展成为公司新的利润增长点。公司旗下仙莱科技跟核心医疗机构合作,共同打造中药共享煎煮中心,柳州中药共享煎煮中心已经于 2021 年第四季度启用,该中心已应用“智能+物联”的概念,与多家核心医疗机构合作开展中药代煎煮及配送到院服务,万通制药推出了祛瘀健脾茶、安宫牛黄丸、二陈丸、六味丸等新品并不断加大广西区外市场拓展力度,康晟制药强化与医疗机构在院内制剂产品的研发和生产方面的战略合作,已开展肾福康胶囊、舒血宁胶囊、蛭血通胶囊和软坚护肝片等临床需求大、疗效确切的制剂产品生产、销售。此外,

公司中药配方颗粒项目已完成近 400 个品种备案工作，逐步开展核心医院市场的配方颗粒产品进院工作，为未来实现业绩放量奠定基础。

- 盈利预测：我们调整公司盈利预测，预测公司 2022-2024 年营业总收入分别为 190.91 亿元，210.79 亿元，235.16 亿元，归母净利润分别为 6.92 亿元，8.31 亿元和 10.04 亿元，对应每股收益分别为 1.91 元，2.29 元和 2.77 元。对应 2022 年 3 月 7 日收盘价，市盈率分别为 12.0 倍，10.0 倍和 8.3 倍。
- 风险提示：应收账款风险，市场竞争加剧风险，新产品研发和新业务拓展不及预期风险

表 2、柳药集团分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	21-3Q	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	QOQ	2021-09	2022-09	YOY
营业收入	4556	4256	4814	4388	5021	10.2%	12879	14222	10.4%
营业成本	4009	3838	4231	3867	4442	10.8%	11340	12540	10.6%
毛利	547	417	583	521	579	5.8%	1539	1683	9.4%
销售费用	162	105	112	121	125	-23.1%	385	357	-7.1%
管理费用	87	134	97	100	104	19.4%	278	301	8.1%
财务费用	48	64	40	95	54	11.7%	140	189	35.1%
研发费用	2	11	4	5	5	199.1%	7	14	86.5%
资产减值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
公允价值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
投资收益	0	1	0	0	0	18.6%	1	0	-56.1%
营业利润	213	112	271	178	255	19.5%	642	704	9.7%
利润总额	213	111	271	178	256	19.9%	644	705	9.6%
归母净利润	169	65	221	148	206	22.0%	498	575	15.4%
EPS	0.467	0.181	0.610	0.409	0.569	22.0%	1.376	1.588	15.4%
销售费用率	3.6%	2.5%	2.3%	2.8%	2.5%	-1.1pcts	3.0%	2.5%	-0.5pcts
管理费用率	1.9%	3.1%	2.0%	2.3%	2.1%	0.2pcts	2.2%	2.1%	0.0pcts
财务费用率	1.1%	1.5%	0.8%	2.2%	1.1%	0.0pcts	1.1%	1.3%	0.2pcts
研发费用率	0.0%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1pcts	0.1%	0.1%	0.0pcts
所得税率	14.0%	15.9%	14.8%	13.9%	13.5%	-0.5pcts	14.9%	14.1%	-0.8pcts
毛利率	12.0%	9.8%	12.1%	11.9%	11.5%	-0.5pcts	11.9%	11.8%	-0.1pcts
净利率	3.7%	1.5%	4.6%	3.4%	4.1%	0.4pcts	3.9%	4.0%	0.2pcts

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	13388	16693	18036	20739
货币资金	3416	4750	4900	6033
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	7473	8912	9839	10971
预付款项	279	237	278	314
存货	1805	2196	2409	2774
其他	415	599	609	646
非流动资产	2487	2388	2294	2202
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	818	838	802	751
在建工程	115	40	18	11
无形资产	227	231	231	232
商誉	765	765	765	765
长期待摊费用	92	60	25	-9
其他	470	454	452	453
资产总计	15875	19082	20330	22942
流动负债	8629	11477	11916	13601
短期借款	2711	4752	4578	5500
应付票据及应付账款	4803	5,592.4	6,134.	6,800.
其他	1115	1132	1204	1301
非流动负债	1440	1187	1232	1198
长期借款	246	204	171	148
其他	1194	983	1061	1050
负债合计	10068	12663	13148	14800
股本	362	362	362	362
资本公积	1980	1980	1980	1980
未分配利润	2708	3177	3767	4517
少数股东权益	346	440	554	691
股东权益合计	5806	6418	7182	8142
负债及权益合计	15875	19082	20330	22942

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润	564	692	831	1004
折旧和摊销	123	107	112	113
资产减值准备	0	-13	14	29
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	174	133	169	168
投资损失	-2	-0	-0	-0
少数股东损益	77	94	114	137
营运资金的变动	-720	-971	-556	-801
经营活动产生现金流量	333	11	705	646
投资活动产生现金流量	-293	-97	-54	-55
融资活动产生现金流量	-241	1421	-501	543
现金净变动	-201	1334	150	1133
现金的期初余额	3463	3416	4750	4900
现金的期末余额	3262	4750	4900	6033

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	17135	19091	21079	23516
营业成本	15179	16896	18533	20545
税金及附加	57	78	91	106
销售费用	490	506	559	647
管理费用	412	477	535	618
研发费用	19	27	30	33
财务费用	204	133	169	168
其他收益	13	4	4	4
投资收益	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-36	-53	-55	-58
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	753	925	1111	1345
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	4	6	6	8
利润总额	755	925	1111	1343
所得税	114	139	167	201
净利润	641	786	945	1142
少数股东损益	77	94	114	137
归属母公司净利润	564	692	831	1004
EPS(元)	1.56	1.91	2.29	2.77

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	9.4%	11.4%	10.4%	11.6%
营业利润增长率	-16.8%	22.8%	20.2%	21.0%
归母净利润增长率	-20.8%	22.8%	20.0%	20.8%
盈利能力				
毛利率	11.4%	11.5%	12.1%	12.6%
归母净利率	3.3%	3.6%	3.9%	4.3%
ROE	10.3%	11.6%	12.5%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	63.4%	66.4%	64.7%	64.5%
流动比率	1.55	1.45	1.51	1.52
速动比率	1.34	1.26	1.31	1.32
营运能力				
资产周转率	111.7%	109.2%	107.0%	108.7%
应收帐款周转率	247.3%	239.5%	234.8%	235.9%
存货周转率	900.4%	844.5%	804.8%	792.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.56	1.91	2.29	2.77
每股经营现金	0.92	0.03	1.95	1.78
每股净资产	15.07	16.50	18.29	20.56
估值比率(倍)				
PE	14.8	12.0	10.0	8.3
PB	1.5	1.4	1.3	1.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn