

2022年10月27日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元)

33/27

### 公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2022/10/26)	26.93
上证指数(2022/10/26)	2999.50
股价 12 个月高/低	35.38/25.32
总发行股数(百万)	1625.79
A 股数(百万)	1405.89
A 市值(亿元)	378.61
主要股东	广州医药集团有限公司 (45.04%)
每股净值(元)	19.33
股价/账面净值	1.39
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.6 -6.6 -8.9

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-06-30	30.67	买进

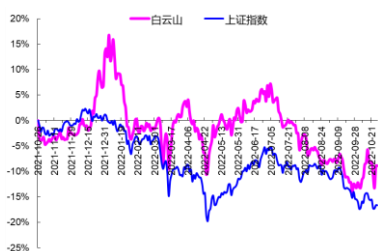
### 产品组合

大南药	22.8%
大健康	22.5%
大商业	53.9%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.9%
一般法人	67.4%

### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3189	2915	3720	3917	4322
同比增减	%	-7.33	-8.58	27.60	5.29	10.36
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.96	1.79	2.29	2.41	2.66
同比增减	%	-7.33	-8.57	27.61	5.29	10.36
A 股市盈率(P/E)	X	13.73	15.02	11.77	11.18	10.13
H 股市盈率(P/E)	X	8.48	9.28	7.27	6.90	6.26
股利 (DPS)	RMB 元	0.59	0.54	0.69	0.72	0.80
A 股股息率 (Yield)	%	2.19	2.00	2.55	2.68	2.96

## 白云山(600332.SH/0874.HK)

buy 买进

短期业绩恢复不及预期，Q3 单季扣非净利 YOY+5%

### 结论与建议：

- 公司业绩：**公司22Q1-Q3实现营收548.1亿元，YOY+2.4%，录得归母净利润34.7亿元，YOY+4.9%，扣非后归母净利润31.3亿元，YOY-4.7%，整体恢复力度不及预期。其中Q3单季度实现营收175.9亿元，YOY+1.0%，录得归母净利润8.8亿元，YOY+9.3%，扣非后归母净8.3亿元，YOY+5.2%。
- 疫情下恢复不及预期，毛利率环比改善但同比仍下降：**上半年疫情高峰过后，公司Q3业绩虽有恢复，但恢复力度低于我们的预期，我们估计Q3多地疫情散发仍对公司大健康板块以及大南药板块产生一定的影响。从毛利率角度来看，Q3单季毛利率环比提升0.6个百分点，但同比仍下降1.2个百分点，估计主要也是毛利率较高的大健康及大南药板块恢复力度不足所致。Q3期间费用率为10%，同比下降1.6个百分点，主要是销售费用率下降1.8个百分点至7.3%，估计与疫情影响下销售活动受阻有关，其他各项费用率同比变化不大。
- 盈利预测及投资建议：**由于疫情影响下公司短期业绩恢复不及预期，我们相应下调盈利预测，我们预计公司 2022、2023 年分别实现净利润 39.2 亿元、43.3 亿元，YOY 分别+10.4%、+14.4%，EPS 分别为 2.53 元、2.89 元（原预计公司 2022、2023 年分别实现净利润 41.1 亿元、47.0 亿元），YOY 分别+10.4%、+14.4%，EPS 分别为 2.53 元、2.89 元，A 股对应 PE 分别为 12.1 倍、10.6 倍，H 股对应 PE 分别为 7.5 倍、6.6 倍，目前 A 股、H 股均估值较低。公司大健康板块不断拓展饮料品类，大南药中老字号品牌众多，持续挖掘“巨星品种”推动业绩增长，公司后续业绩改善空间较大，继续给与“买进”的投资建议。
- 风险提示：**疫情影响超预期，王老吉凉茶销售竞争加剧，南药板块销售增长不及预期

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	64952	61674	69014	71455	74810
经营成本	52081	51233	55781	57915	60237
营业税金及附加	298	258	298	302	337
销售费用	6385	4576	5955	5943	6508
管理费用	1979	1844	2032	2183	2319
财务费用	117	5	-133	-180	0
资产减值损失				0	0
投资收益	198	344	194	137	105
营业利润	4055	3672	4786	5060	5513
营业外收入	109	158	45	38	40
营业外支出	36	91	108	53	50
利润总额	4129	3739	4723	5045	5503
所得税	687	647	754	866	881
少数股东损益	252	176	249	262	300
归属于母公司所有者的净利润	3189	2915	3720	3917	4322

**附二：合并资产负债表**

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	18470	19470	22377	25062	28070
应收账款	12555	12390	12817	14098	15508
存货	9490	9765	10438	11064	11728
流动资产合计	45982	47397	52811	58620	64482
长期股权投资	1599	1866	1563	1610	1658
固定资产	2924	2913	3348	3850	4427
在建工程	667	1276	1564	1721	1721
非流动资产合计	10911	12363	13307	14372	15234
资产总计	56894	59760	66118	72992	79716
流动负债合计	29377	29243	32254	34834	37621
非流动负债合计	1527	2312	2537	2639	2744
负债合计	30904	31555	34791	37473	40365
少数股东权益	1805	2060	2264	2491	2740
股东权益合计	24185	26145	29062	33028	36611
负债及股东权益合计	56894	59760	66118	72992	79716

**附三：合并现金流量表**

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	5022	585	5673	6,241	6,865
投资活动产生的现金流量净额	-1028	-1088	-932	-1053	-1123
筹资活动产生的现金流量净额	-2232	1439	-1494	-1243	-1533
现金及现金等价物净增加额	1762	932	3248	3945	4209

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。