

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

同仁堂(600085)

投资评级 无评级

上次评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

22Q1 营收保持增长，归母净利润同比增速亮眼

2022年05月05日

事件: 同仁堂发布 2021 年年报与 2022 年一季报, 2021 年公司实现营业收入 146.03 亿元(+13.86%)、归母净利润 12.27 亿元(+19.00%)、扣非后归母净利润 12.09 亿元(+19.52%); 2022Q1 公司实现营业收入 39.54 亿元(+6.67%)、归母净利润 4.00 亿元(+25.61%)、扣非后归母净利润 3.96 亿元(+25.14%)。

点评:

- **22Q1 营收保持增长，归母净利润增长超预期。** 2021 年，公司实现收入 146.03 亿元(+13.86%)、归母净利润 12.27 亿元(+19.00%)，营收增长主要系公司 2021 年产品销量增加所致。2022Q1 公司实现营业收入 39.54 亿元(+6.67%)，面对国内、香港地区及国外市场环境、新冠疫情等多种因素影响，公司攻坚克难，积极开展市场推广，报告期营收保持增长态势；实现归母净利润 4.00 亿元(+25.61%)，主要是营业收入增长的同时，公司各项精细化管理措施不断深化，成本费用得到有效管控，使得净利润增幅高于营收增幅。
- **公司医药工商业兼修发展，业务发展稳健。** 2021 年分板块来看，1) 工业板块 2021 年实现营收 88.8 亿元(+15.99%)，毛利率同比增长 1.04pct，其中，心脑血管类产品高速增长，营收 36.29 亿元(+20.8%)。2) 商业板块 2021 年实现营收 82.4 亿元(+12.64%)，毛利率同比减少 0.65pct。公司医药工业产品目前主要通过经销商渠道销往市场最终抵达终端，部分产品通过下属子公司同仁堂商业的零售药店实现销售。2021 年，同仁堂商业在全国主要地区共拥有同仁堂药店 920 家，报告期内新设门店为 42 家。零售药店中，有 560 家设立了中医医疗诊所，有 699 家取得“医疗保险定点零售药店”资格，有医保定点药店占门店总数的 75.98%。
- **分板块制定 2022 年针对性发展战略。** 1) 工业制药板块将以打造中药产业集群为目标，优化业务布局及产品规划；有计划的研发新品种和引进新品种，打造差异化竞争力；加强供应链管理，提升检测能力并推动建立全面药品追溯体系、种养殖基地药材追溯体系；推动工业制造转型升级，加强中药工业智能化、信息化、数字化建设，实现精益化生产管理；积极推动营销改革，加大工商协同，打造多品种全渠道的营销体系。2) 商业零售板块将坚持发展“名店、名药、名医”相结合的综合性药店及配套医疗机构，培育发展物流配送业务，拓展医药电商领域；统筹全国零售网络布局，做大零售终端规模；推动服务标准化、经营智慧化，围绕客户需求与体验加快核心能力的构建。3) 海外业务板块将进一步优化完善产业布局，加强品种群建设，统筹线上线下渠道联动，完善创新业务模式。

- **盈利预测：**同仁堂股份具备较强品牌知名度，安牛具备护城河属性，其天然原材料稀缺且存在使用限制，保值增值属性好，长期发展动力较足。2022Q1 公司营收保持增长，利润端表现亮眼。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 168.38 亿元、194.35 亿元和 224.57 亿元，归母净利润分别为 18.13 亿元、21.80 亿元和 25.98 亿元，EPS 分别为 1.32 元、1.59 元和 1.89 元。
- **风险因素：**行业政策风险、原材料与质量标准风险、市场风险、新冠疫情影响商业及物流的风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	12,826	14,603	16,838	19,435	22,457
增长率 YoY %	-3.4%	13.9%	15.3%	15.4%	15.5%
归属母公司净利润(百万元)	1,031	1,227	1,813	2,180	2,598
增长率 YoY%	4.7%	19.0%	47.7%	20.2%	19.2%
毛利率%	47.0%	47.6%	49.6%	50.2%	50.9%
净资产收益率ROE%	10.5%	11.5%	14.5%	14.8%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.75	0.89	1.32	1.59	1.89
市盈率 P/E(倍)	31.78	50.26	30.48	25.34	21.27
市净率 P/B(倍)	3.33	5.80	4.42	3.75	3.17

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 05 月 05 日收盘价

资产负债表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	16,527	18,174	20,920	25,045	29,902
货币资金	8,349	9,926	11,178	14,157	17,275
应收票据	249	493	448	586	637
应收账款	1,141	1,004	1,328	1,435	1,715
预付账款	265	185	268	270	329
存货	6,061	6,169	7,202	8,007	9,256
其他	461	396	497	590	691
非流动资产	5,311	6,899	7,080	7,200	7,294
长期股权投资	15	14	14	14	14
固定资产（合计）	4,081	3,938	3,842	3,757	3,672
无形资产	643	736	982	1,164	1,338
其他	571	2,210	2,241	2,265	2,269
资产总计	21,838	25,073	28,000	32,245	37,196
流动负债	5,598	6,302	6,380	7,200	8,083
短期借款	424	831	400	400	400
应付票据	100	38	42	48	55
应付账款	2,765	3,193	3,495	4,011	4,564
其他	2,310	2,241	2,443	2,741	3,064
非流动负债	693	2,098	2,098	2,098	2,098
长期借款	483	745	745	745	745
其他	210	1,353	1,353	1,353	1,353
负债合计	6,291	8,400	8,478	9,298	10,181
少数股东权益	5,715	6,039	7,018	8,197	9,601
归属母公司股	9,832	10,634	12,503	14,750	17,415
负债和股东权益	21,838	25,073	28,000	32,245	37,196

重要财务指标			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12,826	14,603	16,838	19,435	22,457
同比（%）	-3.4%	13.9%	15.3%	15.4%	15.5%
归属母公司净利润	1,031	1,227	1,813	2,180	2,598
同比（%）	4.7%	19.0%	47.7%	20.2%	19.2%
毛利率（%）	47.0%	47.6%	49.6%	50.2%	50.9%
ROE%	10.5%	11.5%	14.5%	14.8%	14.9%
EPS (摊薄)(元)	0.75	0.89	1.32	1.59	1.89
P/E	31.78	50.26	30.48	25.34	21.27
P/B	3.33	5.80	4.42	3.75	3.17
EV/EBITDA	10.57	15.98	13.30	10.61	8.37

利润表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12,82	14,603	16,838	19,435	22,457
营业成本	6,792	7,648	8,478	9,670	11,036
营业税金及附加	137	155	179	206	238
销售费用	2,473	2,748	3,208	3,680	4,265
管理费用	1,236	1,335	1,540	1,777	2,054
研发费用	138	176	203	234	271
财务费用	-36	30	-146	-198	-252
减值损失合	-113	-222	-2	-2	-2
投资净收益	1	9	6	10	9
其他	31	31	57	61	73
营业利润	2,005	2,328	3,438	4,134	4,926
营业外收支	-22	-1	0	0	0
利润总额	1,983	2,327	3,438	4,134	4,926
所得税	367	437	645	775	924
净利润	1,616	1,891	2,793	3,359	4,002
少数股东损	585	663	980	1,178	1,404
归属母公司净利润	1,031	1,227	1,813	2,180	2,598
EBITDA	2,475	3,442	3,524	4,139	4,872
EPS (当年)(元)	0.75	0.89	1.32	1.59	1.89

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,175	3,426	2,210	3,405	3,519
净利润	1,616	1,891	2,793	3,359	4,002
折旧摊销	425	903	293	272	279
财务费用	-49	14	72	63	63
投资损失	-1	-9	-6	-10	-9
营运资金变动	75	442	-936	-275	-808
其它	108	187	-7	-3	-7
投资活动现金流	-961	-342	-455	-363	-339
资本支出	-1,136	-469	-408	-320	-296
长期投资	8	0	-50	-50	-50
其他	167	127	3	7	6
筹资活动现金流	-439	-1,384	-503	-63	-63
吸收投资	54	20	0	0	0
借款	202	-123	-431	0	0
支付利息或股息	-695	-731	-72	-63	-63
现金流净增加额	679	1,650	1,251	2,979	3,118

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5 年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021 年 4 月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得 2015/2016/2017 年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在 PPC 佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。