

华润三九 (000999.SZ)
中药 II

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月04日

评级: 买入 (维持)

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 孙宇瑶

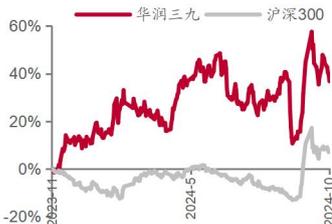
执业证书编号: S0740522060002

Email: sunyy03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,284.33
流通股本(百万股)	1,275.70
市价(元)	45.99
市值(百万元)	59,066.13
流通市值(百万元)	58,669.50

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《华润三九: 业绩超预期, CHC 业务表现亮眼》2024-08-26
- 《华润三九: Q1 超预期, 合同负债维持高位》2024-04-22
- 《华润三九: 业绩符合预期, 昆药融合渐入佳境, 昆药融合渐入佳境》2024-03-25

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,079	24,739	26,566	29,276	32,086
增长率 yoy%	18%	37%	7%	10%	10%
归母净利润(百万元)	2,449	2,853	3,350	3,877	4,457
增长率 yoy%	20%	17%	17%	16%	15%
每股收益(元)	2.48	2.89	3.39	3.92	4.51
每股现金流量	3.04	4.24	5.94	5.27	4.92
净资产收益率	14%	12%	12%	12%	12%
P/E	24.1	20.7	17.6	15.2	13.3
P/B	3.5	3.1	2.7	2.3	2.0

备注: 股价截止自2024年11月02日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件: 公司发布 2024 年三季报, 报告期内实现营业收入 197.40 亿元, 同比增长 6.08%; 实现归母净利润 29.60 亿元, 同比增长 23.19%; 实现扣非净利润 27.52 亿元, 同比增长 19.48%。**
- 业绩符合预期, 全年增长无虞。**单三季度公司实现营业收入 56.34 亿元, 同比增长 3.16%; 实现归母净利润 5.61 亿元, 同比增长 6.85%; 实现扣非净利润 4.44 亿元, 同比下降 6.83%。业绩基本符合市场预期, 其中归母净利润表现较好系政府补助和来自参股子公司润生药业公允价值收益增加所致。
- 销售费用率持续优化, 净利率稳中有升。**前三季度, 公司实现毛利率 52.68%, 较 2023 年同期提升 0.89pp; 实现净利率 14.99%, 较 2023 年同期提升 2.08pp; 净利率的提升主要得益于费用端的优化。费用端, 2024 年前三季度公司销售/管理/财务费用率分别为 24.07%/8.03%/-0.07%, 分别同比-1.55pp/-0.02pp/0.04pp, 得益于销售费用率的大幅下降, 公司整体期间费用率得到有效控制。
- 昆药稳步融合, 拟并购天士力有望贡献增量。**昆药整合进程稳步推进, 战略举措逐项落地, 加大三七产业链投入, 并持续打造“昆中药 1381”精品国药品牌。8 月公司公告拟以 62.1 亿元收购天士力 28% 股份, 交易完成后天士力将成为华润三九控股子公司, 预计会在明年一季度完成交易。未来华润三九将以 CHC 业务为主; 天士力将以创新中药、处方药业务为主; 昆药集团将立足银发健康产业, 成为银发健康领导者; 长期战略规划清晰。
- 盈利预测和投资建议:** 根据三季报我们对盈利预测略做调整, 不考虑天士力并表, 预计 2024-2026 年公司实现营业收入 265.66、292.76、320.86 亿元(预测前值为 265.66、295.80、328.84 亿元), 同比增长 7%、10%、10%, 实现归母净利润 33.50、38.77、44.57 亿元(预测前值为 34.57、38.79、43.43 亿元), 同比增长 17%、16%、15%。考虑到公司是稀缺的中药 OTC 平台型企业, 品牌和渠道优势突出, 内生外延双轮驱动成长, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 原材料价格波动的风险、并购整合不及预期的风险、政策变化风险、研报使用信息数据更新不及时的风险**

来源：WIND，中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。