

**区域性医药流通企业**

报告日期:	2015-05-18
足额募集底价:	<b>18.04</b>
合理定价区间:	<b>32.7</b>

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	1143.89	1315.47	1512.79
净利润 (百万元)	45.90	52.71	60.95
每股收益 (元)	0.82	0.94	1.09
每股净资产 (元)		5.79	6.73

资料来源: 财富证券

<b>本次发行概况:</b>	
发行前总股本 (万股)	4200
新股发行上限 (万股)	1400
老股转让上限 (万股)	0
预计发行日期	2015-05-19
公司控股股东	华通商贸集团
公司网址	www.sxhtyy.net

事件: 公司拟于 2015 年 5 月 19 日实施网上、网下申购。

**投资要点**

<b>发行前主要财务指标 (2014 年):</b>	
每股收益 (元)	0.82
每股经营性净现金流量 (元)	1.86
销售毛利率 (%)	11.51
净资产收益率-扣非 (%)	15.75
资产负债率 (%)	63.12

➤ **公司主要从事药品批发、连锁零售。**公司批发业务由母公司负责, 连锁零售业务由子公司华通连锁负责。公司拥有自己的医药物流基地, 主要为自身的批发、零售提供配套物流服务, 具体由全资子公司华药物流负责。2010 年 9 月, 子公司华药物流取得了第三方药品物流业务资格, 是浙江省内第二家具有第三方药品物流资格的公司, 除以第三方药品物流模式对母公司及其子公司提供物流服务外, 华药物流自 2011 年开始也对外部客户提供第三方药品物流业务。另外, 子公司华通会展具有医药会展服务商资格, 通过定期举办的医药会展活动开拓医药批发业务。2003 年公司设立子公司景岳堂, 生产加工中药饮片供母公司华通医药和子公司景岳堂药材对外批发, 也供华通连锁零售, 同时还生产风油精等外用液体制剂。

<b>财富证券研究发展中心</b>	
<b>汤佩徽</b>	
0731-84779511	
tangph@cfzq.com	
S0530513110001	

➤ **医药流通行业集中度有待提升, 销售规模保持较快增速。**发达国家药品流通市场已比较成熟, 批发环节集中度高, 规模化、集约化特征比较明显。美国药品销售额占世界药品市场份额 40% 以上, 但药品批发企业总共只有 75 家, 前三名的市场占有率高达 96%; 欧盟排在前三位的药品分销企业, 其市场占有率为 65%。而我国药品批发企业共计达到 1.63 万家, 药品零售连锁企业 3107 家, 零售单体药店 27.11 万个, 行业集中度较低。2013 年药品流通市场规模保持较快增长, 全年药品流通行业销售总额达 13036 亿元, 同比增长 16.7%, 其中药品零售市场销售总额 2607 亿元, 同比增长 12%。

**相关研究报告:**

➤ 公司此次募投项目主要包括医药物流二期建设、连锁药店和医药批发业务扩展。项目实施后, 将进一步扩大公司的主营业务规模和配套服务能力, 提升公司的市场地位和核心竞争力。

- **合理价格为 32.7 元。**假设发行后总股本为 5600 万股，2015-2016 年 EPS 为 0.94 元、1.09 元。参考行业及可比公司估值，给予公司 2016 年 30Xpe，合理价格为 32.7 元。
- **根据公司募集资金总额 25256 万元，新股按照 1400 万股计算，折合每股发行 18.04 元（以上价格按公司披露的足额募集资金计算）。**
- **风险提示。**公司主要经营区域为绍兴地区，浙江省属于经济发达地区，全国性医药商业企业在区域内均有布局业务，市场竞争较为激烈。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的6-12个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌5%以上;

## 免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研发中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段80号顺天国际财富中心28层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438