

国药一致 (000028.SZ)

年报业绩稳步增长, 公司发展进入新阶段

核心观点:

● 事件: 年报业绩稳步增长, 符合预期

公司发布年报, 2016年公司实现营业收入412.48亿元, 同比增长9.07%, 归属于上市公司股东的净利润11.87亿元, 同比增长27.92%, 继续保持增长态势。其中分销业务实现营业收入311.36亿元, 同比增长9.9%; 实现净利润6.04亿元, 同比上升10.15%。国大药房零售业务实现营业收入91.09亿元, 同比增长13.99%; 实现净利润2.23亿元, 同比增长60.93%。

● 重大资产重组顺利完成, 产业布局进一步优化

公司于2017年1月5日完成新股发行上市工作, 重大资产重组圆满完成。国大药房注入使得公司成为国药集团医药零售业务的独立上市平台, 佛山南海、广东新特药、南方医贸注入后, 公司成为国药集团旗下两广医药分销唯一平台。致君制药等工业资产的置出解决了同业竞争, 公司未来将分享现代制药专业化发展的经营成果, 公司整体产业布局得到优化。

● 批零一体双轮驱动, 协同效应潜力大

国药一致已经与数千家国内厂家和商业企业建立了广泛的合作关系, 品种资源丰富。国大药房零售连锁网络遍布18个省市自治区、全国近70个城市, 经营门店超过3500家。公司具备完善的两广分销网络、强大的上游厂家资源, 与国大药房覆盖广泛的下游零售终端形成互补, 两者在采购、物流等方面将产生协同效应, 形成双轮驱动发展。

● 预计17-19年业绩分别为3.15元/股、3.58元/股、4.13元/股

我们预计公司17/18/19年EPS分别为3.15/3.58/4.13元/股, 对应PE分别为25/22/19倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

两广分销市场拓展放缓; 批发与零售协同发展不及预期

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	25,993.14	41,248.43	45,975.77	51,236.09	57,464.99
增长率(%)	8.51%	58.69%	11.46%	11.44%	12.16%
EBITDA(百万元)	1,092.99	1,637.62	2,548.67	2,591.52	2,908.28
净利润(百万元)	761.31	1,186.60	1,348.45	1,530.44	1,768.82
增长率(%)	16.68%	55.86%	13.64%	13.50%	15.58%
EPS(元/股)	2.097	2.772	3.150	3.575	4.132
市盈率(P/E)	37.20	24.14	24.76	21.82	18.88
市净率(P/B)	5.13	3.39	3.41	2.95	2.55
EV/EBITDA	25.66	16.29	11.41	10.82	9.24

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级 **买入**

当前价格 75.60元

前次评级 **买入**

报告日期 2017-04-21

相对市场表现



分析师: 罗佳荣 S0260516090004

☎ 021-60750612

✉ luojiarong@gf.com.cn

相关研究:

一致药业(000028.sz): 业绩符合预期, 成长较为确定 2010-03-23

一致药业(000028.sz): 增长确定, 估值偏低 2009-11-23

联系人: 葛媛媛

geyuanyuan@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	11207	17685	18332	20986	24170
货币资金	1571	3520	4340	5379	6547
应收及预付	7084	10058	10190	11324	12811
存货	2533	4049	3744	4223	4742
其他流动资产	19	58	58	60	70
非流动资产	2008	3628	2924	2943	2976
长期股权投资	181	1413	1413	1413	1413
固定资产	1079	487	374	268	167
在建工程	176	47	47	47	47
无形资产	263	1333	741	865	998
其他长期资产	309	348	348	349	351
资产总计	13216	21313	21256	23929	27145
流动负债	7326	12136	10608	11628	12933
短期借款	1213	1513	0	0	0
应付及预收	6101	10580	10567	11587	12892
其他流动负债	12	43	41	41	41
非流动负债	323	263	277	277	277
长期借款	72	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	251	263	277	277	277
负债合计	7649	12399	10885	11905	13210
股本	363	363	428	428	428
资本公积	1864	3152	3152	3152	3152
留存收益	3227	4871	6219	7749	9518
归属母公司股东权	5519	8450	9799	11329	13098
少数股东权益	113	464	572	695	837
负债和股东权益	13281	21313	21256	23929	27145

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	25993	41248	45976	51236	57465
营业成本	23972	36648	39699	44480	49875
营业税金及附加	51	124	138	154	172
销售费用	534	2198	2759	3074	3448
管理费用	459	860	920	1025	1149
财务费用	91	102	1200	1000	1000
资产减值损失	37	-9	14	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	57	223	500	500	500
营业利润	907	1548	1746	1990	2307
营业外收入	55	59	60	60	60
营业外支出	1	7	7	7	7
利润总额	961	1600	1799	2043	2360
所得税	174	318	343	389	449
净利润	787	1282	1457	1653	1911
少数股东损益	26	95	108	123	142
归属母公司净利润	761	1187	1348	1530	1769
EBITDA	1093	1638	2549	2592	2908
EPS (元)	2.10	2.77	3.15	3.57	4.13

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1048	1473	1174	606	748
净利润	787	1282	1457	1653	1911
折旧摊销	115	220	88	88	88
营运资金变动	50	103	167	-596	-711
其它	95	-132	-539	-539	-539
投资活动现金流	-135	-9	1155	433	419
资本支出	-181	-242	655	-67	-81
投资变动	26	-97	500	500	500
其他	20	331	0	0	0
筹资活动现金流	-198	-477	-1508	0	0
银行借款	203	468	-1513	0	0
债券融资	-224	-788	13	0	0
股权融资	1	271	0	0	0
其他	-179	-428	-8	0	0
现金净增加额	715	987	820	1039	1167
期初现金余额	868	1571	3520	4340	5379
期末现金余额	1583	2557	4340	5379	6547

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	8.5	58.7	11.5	11.4	12.2
营业利润增长	16.0	70.8	12.8	13.9	15.9
归属母公司净利润增长	16.7	55.9	13.6	13.5	15.6
获利能力(%)					
毛利率	7.8	11.2	13.7	13.2	13.2
净利率	3.0	3.1	3.2	3.2	3.3
ROE	13.8	14.0	13.8	13.5	13.5
ROIC	15.9	20.9	43.8	39.2	38.7
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	58.2	51.2	49.8	48.7
净负债比率	-	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5
流动比率	1.53	1.46	1.73	1.80	1.87
速动比率	1.17	1.09	1.34	1.40	1.46
营运能力					
总资产周转率	2.00	2.39	2.16	2.27	2.25
应收账款周转率	3.95	5.97	5.62	5.62	5.62
存货周转率	9.87	11.13	10.60	10.53	10.52
每股指标(元)					
每股收益	2.10	2.77	3.15	3.57	4.13
每股经营现金流	2.89	3.44	2.74	1.42	1.75
每股净资产	12.89	19.74	22.89	26.46	30.59
估值比率					
P/E	31.5	24.1	24.8	21.8	18.9
P/B	5.1	3.4	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	25.7	16.3	11.4	10.8	9.2

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣: 首席分析师, 上海财经大学管理学硕士, 2016 年进入广发证券发展研究中心。
吴文华: 分析师, 华东师范大学金融硕士, 2014 年进入广发证券发展研究中心。
冯 鹏: 分析师, 北京大学化学生物学硕士, 2015 年进入广发证券发展研究中心。
马 帅: 研究助理, 上海交通大学医学硕士, 2015 年进入广发证券发展研究中心。
蔡 强: 联系人, 中南大学基础医学硕士, 2015 年进入广发证券发展研究中心。
葛媛媛: 联系人, 香港科技大学生物化学硕士, 2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。