

# 南京医药 (600713) \医药生物

## ——盈利能力提升 对外扩张可期

### 事件:

南京医药公布2017年一季报:一季度实现营业收入66.83亿元,同比增长 1.68%;实现归母净利润0.60亿元,同比增长20.88%,每股EPS为0.07元。 业绩符合预期。

## 投资要点:

#### ▶ 毛利率提高使得公司业绩有望提速。

公司2017年一季度毛利率为6.02%,同比提高0.34个百分点,环比来看也提高了0.14个百分点,我们认为这主要与公司销售的主要区域实行两票制导致批发业务毛利率提高有关,不过由于招标降价的压力,公司一季度营业收入增速略低于我们之前预期。期间费用率方面,公司一季度三项费用率为4.28%,同比提高了0.1个百分点,其中销售费用率和财务费用率提高了0.37和0.1个百分点,随着公司加大对覆盖区域的深耕细作以及全国代理品种销售队伍的推广,我们认为公司销售费用率有望维持较高水平。另外值得我们关注的是公司的管理费用率,自2014年底公司引进外资股东以来,管理费用率一直保持下降趋势,截止到2017年一季度已经下降至1.05%,同比减少了0.38个百分点,体现出公司在控制费用上的努力。

#### ▶ 国企改革稳步开展,对外扩张值得期待。

2014年底引进外方股东开启混合所有制改革和2016年开展的员工持股计划体现了公司的国企改革正在稳步推行,我们相信随着改革的推进公司的经营质量有望持续改善,尽管目前业绩上体现不大,但对于公司的长期发展有较大影响。另一方面2016年由于非公开增发使得公司对外扩张步伐受到影响,而在整体商业集中度提升的背景下,公司必将对空白销售区域进行并购来加强公司区域商业龙头的优势,因此我们认为随着非公开增发的完成解决了公司资金上的压力后,公司对外扩张的相关进程将会加快。

#### ▶ 给予"推荐"评级。

我们预计公司17年-19年的EPS至0.25、0.29、0.33元,市盈率分别为28倍、24倍、21倍,估值基本合理,不过考虑到公司区域商业的龙头地位和国企改革进程,再加上近年来公司在互联网+和第三方物流上开展的新业务以及零售方面的转型,长期看好公司的发展空间,给予"推荐"评级。

#### ▶ 风险提示:

(1) 批发规模增速放缓; (2) 费用增长过快等。

投资建议: 推荐

**当前价格:** 7.05 元 **目标价格:** 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	897/694
流通 A 股市值(百万元)	4,890
每股净资产 (元)	2.99
资产负债率 (%)	79.08
一年内最高/最低(元)	9.73/6.85

#### 一年内股价相对走势



周静 分析师 执业证书编号: S0590516030001

电话: 025-84578383

邮箱: zhoujing@glsc.com.cn

周静

电话: 025-84578383

邮箱: zhoujing@glsc.com.cn

## 相关报告



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,055.40	1,007.60	1,472.03	1,606.52	1,752.57	营业收入	24,813.0	26,720.5	29,440.6	32,130.4	35,051.3
应收账款+票据	7,328.31	7,803.36	10,245.0	10,944.4	13,466.3	营业成本	23,344.1	25,149.0	27,700.2	30,228.7	32,970.9
预付账款	574.25	754.34	976.93	1,038.32	1,316.75	营业税金及附	31.03	35.25	38.84	42.39	46.24
存货	2,084.80	2,571.24	2,076.52	2,995.48	2,536.63	营业费用	516.51	575.34	677.13	745.43	816.70
其他	27.14	88.39	20.00	18.00	18.00	管理费用	399.02	370.62	485.77	491.60	490.72
流动资产合计	11,069.9	12,224.9	14,790.4	16,602.7	19,090.2	财务费用	230.06	218.20	86.65	103.19	140.17
长期股权投资	68.47	56.20	56.20	56.20	56.20	资产减值损失	47.26	17.92	32.16	32.16	32.16
固定资产	434.02	726.02	714.27	668.63	620.49	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	216.58	81.38	50.00	50.00	40.00	投资净收益	5.31	-12.67	0.00	0.00	0.00
无形资产	180.18	190.37	158.01	125.66	93.31	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	285.98	363.02	292.18	221.34	209.05	营业利润	250.41	341.50	419.80	486.90	554.36
非流动资产合计	1,185.23	1,417.00	1,270.66	1,121.83	1,019.05	营业外净收益	20.70	-1.71	-0.30	-0.30	-0.30
资产总计	12,255.1	13,641.9	16,061.1	17,724.5	20,109.3	利润总额	271.10	339.79	419.50	486.60	554.06
短期借款	1,762.55	1,769.00	3,201.01	4,654.13	6,542.96	所得税	78.42	101.19	125.85	136.25	149.60
应付账款+票据	4,686.64	5,130.46	5,626.92	6,066.99	6,663.12	净利润	192.69	238.59	293.65	350.35	404.46
其他	2,989.85	3,564.41	3,768.82	3,197.39	2,702.67	少数股东损益	35.96	58.32	73.41	89.34	104.35
流动负债合计	9,439.04	10,463.8	12,596.7	13,918.5	15,908.7	归属于母公司	156.72	180.27	220.24	261.01	300.11
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比					
其他	129.51	108.73	108.73	108.73	108.73		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债合计	129.51	108.73	108.73	108.73	108.73						
负债合计	9,568.55	10,572.6	12,705.4	14,027.2	16,017.4	营业收入	12.40%	7.69%	10.18%	9.14%	9.09%
少数股东权益	385.42	443.14	516.56	605.90	710.25	EBIT	-1.20%	11.03%	-13.71%	22.23%	20.08%
股本	897.43	897.43	897.43	897.43	897.43	EBITDA	1.74%	7.05%	-3.21%	16.84%	7.93%
资本公积	1,085.39	1,171.83	1,171.83	1,171.83	1,171.83	归属于母公司	233.19%	15.02%	22.17%	18.51%	14.98%
留存收益	318.35	556.93	769.86	1,022.21	1,312.36	获利能力					
股东权益合计	2,686.59	3,069.33	3,355.67	3,697.36	4,091.86	毛利率	5.92%	5.88%	5.91%	5.92%	5.94%
负债和股东权益总	12,255.1	13,641.9	16,061.1	17,724.5	20,109.3	净利率	0.78%	0.89%	1.00%	1.09%	1.15%
XX1 X24 X X X X X X X X X X X X X X X X X X	,	-,-	-,	, -	-,	ROE	6.81%	6.86%	7.76%	8.44%	8.87%
现金流量表						ROIC	6.49%	9.03%	7.02%	6.44%	6.12%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	- (会) 任债能力	0.1070	0.0070	110270	0,0	0270
净利润	181.32	245.80	293.86	350.57	404.68	· 资产负债	78.08%	77.50%	79.11%	79.14%	79.65%
折旧摊销	121.82	111.00	164.17	166.67	110.62	流动比率	1.17	1.17	1.17	1.19	1.20
财务费用	229.63	207.47	46.65	83.19	130.17	速动比率	0.95	0.91	1.01	0.98	1.04
存货减少	-363.65	-488.09	494.72	-918.97	458.85	营运能力	0.55	0.51	1.01	0.50	1.04
<ul><li>対 の の の の の の の の の の の の の の の の の の の</li></ul>	-510.33	-299.57	-1,894.9	-890.18	-2,698.9	应收账款周转	3.60	3.60	3.05	3.08	2.76
其它	49.76	0.29	32.16	32.16	32.16	应 权	11.20	9.78	13.34	10.09	13.00
经营活动现金流	-291.44	-223.10	-863.41	-1,176.5	-1,562.4	总资产周转率	2.02	1.96	1.83	1.81	1.74
资本支出	166.36	195.84	50.00	50.00	40.00	本股指标 (元)	2.02	1.90	1.03	1.01	1.74
长期投资	22.87	1.19	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.17	0.20	0.25	0.29	0.33
	20.08		-0.21		- <b>0.22</b>	母 股 収 益 毎 股 经 营 现 金		-0.25	-0.96	-1.31	-1.74
其他 奶瓷活动现会活		126.80 -70.23		<b>-0.21</b>			-0.32				
投资活动现金流	-169.16	-70.23	-50.21	-50.21	-40.22	每股净资产	2.56	2.93	3.16	3.44	3.77
债权融资	731.95	389.04	1,432.01	1,453.12	1,888.83	估值比率	40.07	05.10	oo ==	0404	04.0-
股权融资	81.00	4.20	0.00	0.00	0.00	市盈率	40.37	35.10	28.73	24.24	21.08
其他	-664.40	-151.28	-53.96	-91.86	-140.13	市净率	2.75	2.41	2.23	2.05	1.87
筹资活动现金流	148.54	241.95	1,378.05	1,361.26	1,748.70	EV/EBITDA	13.79	12.83	15.64	15.48	16.85
现金净增加额	-312.06	-51.38	464.43	134.49	146.05	EV/EBIT	17.24	15.46	21.15	20.01	19.57

数据来源:公司报告、国联证券研究所



#### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,本报告所表述的所有 观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体投 资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

股票投资评级	强烈推荐 推荐 谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望 卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10% 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
投资评级	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘

## 一般声明

除非另有规定,本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司(已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格)及其附属机构(以下统称"国联证券")。未经国联证券事先书面授权,不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的,仅供我们的客户使用,国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期,国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

#### 特别声明

在法律许可的情况下,国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司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。因此,投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337 传真: 0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500 传真: 021-38571373



## 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064