

投资评级：增持（首次）

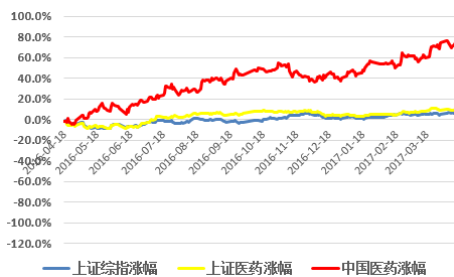
中国医药（600056）

市场数据 2017年4月15日

收盘价(元)	23.52
一年内最低/最高(元)	13.09/23.96
市盈率	26.51
市净率	3.7

基础数据

净资产收益率(%)	13.78
资产负债率(%)	60.64
总股本(亿股)	10.7

最近12月股价走势

联系信息

证券分析师:	沈瑞
SAC 证书编号:	S0160517040001
电话:	0571-87620710
Email:	shenr@ctsec.com

相关报告

并购驱动工商贸“三驾马车”高速增长

投资要点:

- 医药商业板块通过并购，规模大幅增长

2016年公司通过并购泰丰医药，以及在黑龙江、湖北及广东地区设立新公司，经营规模明显扩大，收入同比增长达到42%。公司并购过程中严格选择标的，并购后精心打理，整合后毛利率提升。两票制对公司扩张有促进作用，加快布局全国空白领域，各省设立了办事处。去年调拨业务增速较快主要是设立通用南华，两票制要求对调拨业务进行转型。未来希望建立以推广为核心的商业体系。未来商业板块将在2018年完成区域布局，2020年完成全国布局。

- 医药工业打造拳头品种，保持快速增长

公司发展医药工业核心是品种的选择，重点选择盈利能力强，增长潜力大的品种，比如2016年瑞舒伐他汀钙胶囊增长超106%，普药业务也维持46%的高速增长。

- 海外贸易业务维持传统优势，保持稳定增长

海外这块是公司的传统强项，国际业务收入和毛利与往年基本持平，海外设厂正在逐渐推进，古巴工厂和委内瑞拉项目得到国家的大力支持。

- 公司战略始终强调以国际化为特色的工商贸协同，对内精细化管理控制费用

公司核心战略在于国际化和工商贸协同，也是公司核心竞争力。工商贸大三角两两协同形成了良性循环。公司战略并购这块正在争取集团的支持，目前融资能力可以应对小的并购，大的需要借助A股或者H股市场发行股票。公司通过精细化管理，推进全面预算管理和人力资源管理，公司费用控制得到加强。

- 盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为1.12元、1.34元、1.61元，对应PE分别为21.0倍、17.5倍、14.6倍。未来公司外延并购仍将不断推进，给予公司“增持”评级。

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	20,570	25,738	32,163	39,972	49,205
增长率	15.19%	25.12%	24.96%	24.28%	23.10%
归属母公司股东净利润(百万)	718.77	1118.65	1218.69	1456.38	1751.21
增长率	11.68%	54.31%	8.95%	19.50%	20.24%
每股收益(元)	0.61	0.89	1.12	1.34	1.61
市盈率(倍)	38.8	26.5	21.0	17.5	14.6

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

表 2：公司利润表预测

单位：百万元

科目	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	25,738	32,163	39,972	49,205
减：营业成本	22,703	28,717	35,858	44,316
营业税金及附加	73	96	120	148
销售费用	858	1,024	1,212	1,418
管理费用	627	770	914	1,073
财务费用	42	-43	-36	-33
资产减值损失	-63	-32	-32	-32
加：公允价值变动损益				
投资净收益	15	0	0	0
二、营业利润	1,388	1,566	1,872	2,251
加：营业外收支净额	51	0	0	0
三、利润总额	1,439	1,566	1,872	2,251
减：所得税	320	348	416	500
四、净利润	1,119	1,219	1,456	1,751
减：少数股东损益	171	186	222	267
五、归属母公司股东净利润	948	1,033	1,235	1,484
基本每股收益(元)	0.89	1.12	1.34	1.61

数据来源：Wind，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。