

国药股份 (600511.SH)

标的资产完成交割，重大资产重组稳步进行

核心观点：

● 公司收购北京四家医药商业公司，标的资产完成交割

公司公告，公司在资产重组过程中交易的标的资产国控北京 100% 股权、北京康辰 100% 股权，北京华鸿 60% 股权及天星普信 51% 股权目前已经完成工商变更登记手续，标的资产目前已经完成工商变更。

● 公司重大资产重组完成关键一步，预计整体工作在二季度完成

本次资产交割完成表示公司在重大资产重组事项上又迈出关键一步。在工商变更的过程中，华鸿和天星普信涉及到日本股东，需要变更法人代表和董事，手续较多，目前资产交割完成，标志着程序复杂的关键阶段已经完成。标的资产工商变更完之后，还将进行整个重组的股权变更，主要是向国药控股等机构发行股份和相关登记结算事宜。

结合此前年报公司自身披露，我们预计国药股份的重大资产重组项目在经过一年多紧张高效的推进工作之后，大概在 2017 年二季度完成。

● 公司资产重组后业绩有望大幅增厚，打开未来发展空间

结合公司公告披露，完成资产交割后，公司正式拥有四家北京优质商业公司的资产，公司在北京地区医药商业的实力大大增强，在北京地区商业收入约 300 亿元，市占率为 17%，位居第一名，同时考虑到北京两票制在二季度已经开始推行，参照全国已经执行两票制的省级商业龙头的情况，我们认为未来国药股份在北京地区的市占率会不断提高。

公司资产重组后业绩有望大幅增厚，按照四家商业公司的业绩承诺，我们预计重组后国药股份的 EPS 有望增厚 20% 以上，其次，资产重组之后，上市公司融资平台功能全面打开，为公司未来整合与创新奠定坚实基础，公司未来在全国精麻药产业链、口腔全产业链和北京地区商业整合的步伐会加快。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.30 元/1.50/1.70 元，对应 PE 分别为 27/23/21 倍，重组后备考 EPS 为 1.65 元/1.82 元/2.00 元，对应 PE 分别为 21/19/18 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

工业板块持续低迷；资产重组进度低于预期；并购拓展低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12,078.19	13,386.42	14,990.66	16,791.93	18,815.75
增长率(%)	4.68%	10.83%	11.98%	12.02%	12.05%
EBITDA(百万元)	588.11	613.63	638.03	734.75	831.44
净利润(百万元)	512.85	547.61	621.11	718.07	814.64
增长率(%)	6.26%	6.78%	13.42%	15.61%	13.45%
EPS(元/股)	1.071	1.144	1.297	1.500	1.701
市盈率(P/E)	35.40	26.32	26.98	23.34	20.57
市净率(P/B)	6.11	4.15	4.09	3.48	2.98
EV/EBITDA	28.88	20.75	23.11	19.62	17.06

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格

35.00 元

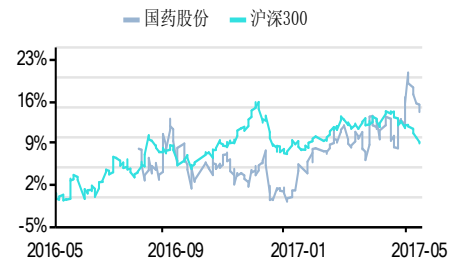
前次评级

买入

报告日期

2017-05-12

相对市场表现



分析师： 罗佳荣 S0260516090004



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

分析师： 冯 鹏 S0260516090002



010-59136673



fengpeng@gf.com.cn

相关研究：

国药股份(600511.SH)：一 2017-04-28

季报业绩符合预期，资产重组

稳步推进

国药股份(600511.SH)：业 2017-03-24

绩符合预期，资产重组稳步推

进

国药股份(600511.SH)：业 2016-08-17

绩增长稳定，重组打开成长空

间

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5306	6099	6967	8218	9538
货币资金	1474	1677	2013	2339	2574
应收及预付	2661	3240	3620	4206	4813
存货	1158	1170	1324	1472	1650
其他流动资产	13	11	11	200	500
非流动资产	1250	1303	1289	1241	1206
长期股权投资	402	482	482	482	482
固定资产	567	538	519	472	439
在建工程	10	11	12	13	14
无形资产	102	105	101	99	96
其他长期资产	170	167	174	174	174
资产总计	6556	7401	8257	9458	10743
流动负债	2887	3238	3446	3907	4351
短期借款	300	0	0	0	0
应付及预收	2587	3238	3446	3907	4351
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	152	144	150	150	150
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	152	144	150	150	150
负债合计	3039	3382	3596	4057	4501
股本	479	479	479	479	479
资本公积	89	89	89	89	89
留存收益	2404	2903	3525	4243	5057
归属母公司股东权	2972	3472	4093	4811	5625
少数股东权益	485	495	515	538	564
负债和股东权益	6556	7401	8257	9458	10743

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	440	591	196	145	47
净利润	532	564	641	741	841
折旧摊销	43	50	47	48	48
营运资金变动	-62	91	-324	-463	-641
其它	-72	-114	-169	-181	-201
投资活动现金流	-53	-41	133	181	188
资本支出	-68	-40	-11	16	3
投资变动	15	-2	144	165	185
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	356	-435	6	0	0
银行借款	720	0	0	0	0
债券融资	-820	-300	8	0	0
股权融资	430	0	0	0	0
其他	26	-135	-1	0	0
现金净增加额	743	115	335	326	235
期初现金余额	757	1474	1677	2013	2339
期末现金余额	1499	1589	2013	2339	2574

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	4.7	10.8	12.0	12.0	12.1
营业利润增长	8.5	9.7	13.7	16.0	13.6
归属母公司净利润增长	6.3	6.8	13.4	15.6	13.4
获利能力(%)					
毛利率	8.0	7.4	7.6	7.8	7.9
净利率	4.4	4.2	4.3	4.4	4.5
ROE	17.3	15.8	15.2	14.9	14.5
ROIC	24.2	25.8	23.1	22.2	20.3
偿债能力					
资产负债率(%)	46.8	46.0	43.8	43.1	42.1
净负债比率	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
流动比率	1.84	1.88	2.02	2.10	2.19
速动比率	1.43	1.51	1.62	1.71	1.80
营运能力					
总资产周转率	2.00	1.92	1.91	1.90	1.86
应收账款周转率	5.34	5.55	5.48	5.50	5.50
存货周转率	10.10	10.65	10.46	10.52	10.50
每股指标(元)					
每股收益	1.07	1.14	1.30	1.50	1.70
每股经营现金流	0.92	1.23	0.41	0.30	0.10
每股净资产	6.21	7.25	8.55	10.05	11.75
估值比率					
P/E	35.4	26.3	27.0	23.3	20.6
P/B	6.1	4.2	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	28.9	20.8	23.1	19.6	17.1

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	12078	13386	14991	16792	18816
营业成本	11118	12393	13846	15486	17323
营业税金及附加	18	28	32	35	40
销售费用	229	215	252	285	335
管理费用	168	187	270	299	335
财务费用	15	-15	-55	-65	-74
资产减值损失	2	15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	104	132	144	165	185
营业利润	633	695	790	917	1042
营业外收入	35	17	17	17	17
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	668	711	807	933	1058
所得税	135	147	165	192	217
净利润	532	564	641	741	841
少数股东损益	19	16	20	23	26
归属母公司净利润	513	548	621	718	815
EBITDA	588	614	638	735	831
EPS(元)	1.07	1.14	1.30	1.50	1.70

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。