

业绩符合预期, 智慧药房业务呈爆发态势

投资要点

- **事件:** 公司发布2017年半年报, 上半年实现营业收入132.6亿元, 同比+18.4%, 归母净利润21.5亿元, 同比+21.8%, 扣非后归母净利润21.5亿元, 同比+22.1%。经营性现金流量净额10.6亿元, 同比+928.0%。
- **业绩符合预期, 中药饮片和西药贸易业务呈快速增长态势。** 公司2017年上半年实现收入和归母净利润同比增速分别为+18.4%和+21.8%, 业绩整体符合预期。分产品线看: 1) 中药饮片27.0亿元, 同比+35.8%; 2) 中药材贸易38.1亿元, 同比-4.4%; 3) 自制药品7501.5万元, 同比-33.1%; 4) 药品贸易44.5亿元, 同比+25.9%; 5) 医疗器械8.0亿元, 同比+124.1%; 6) 保健食品5.8亿元, 同比+15.1%; 7) 食品3.3亿元, 同比+12.0%; 8) 物业租售4.8亿元, 同比+16.8%。其中中药饮片和药品贸易在大体量基础上实现高速增长, 我们认为核心原因系公司托管医院药物业务和智慧药房业务拉动效应明显。随着公司与各大地方政府战略合作协议的逐步落地, 我们认为公司中药和西药贸易业务将延续快速增长态势。
- **智慧药房业务呈爆发态势, 业绩拉动效应有望凸显。** 智慧药房是一种移动医疗与城市中央药房相结合的O2O新模式, 是医药分家的政策利好基础上, 药房托管的升级版, 其核心解决了处方来源和医保报支付问题, 可拓展性极强。自2015年6月广州项目正式运营以来, 业务迅猛发展, 目前公司已完成广州、深圳、北京、上海和成都五大重点城市的布局, 同时即将启动重庆、厦门等更多城市中央药房搭建。截至2017年6月, 公司日处方量最高已达2万张, 与2016年底相比, 增长达45%左右。目前累计处理处方250万张, 即半年处方量达70万张。若公司日处方量达到5万张, 每张处方赚15-20元, 则全年可增厚业绩3-4亿元。我们认为智慧药房对公司的业绩拉动效应应逐渐凸显。
- **互联网+战略推进顺利, “大健康+大平台+大数据+大服务”布局正有效落地。** 公司依托中医药全产业链优势, 致力于进一步加快推动公司“大健康+大平台+大数据+大服务”战略体系的延伸和落地, 通过药和医的创新融合, 打造完整的大健康生态圈。目前公司已形成: 线上以康美移动医疗、医药电商商城、大宗价格指数、信息管理中心等为支持的康美健康云服务平台; 线下以康美智慧药房、自营医院、合作药房、物流公司、药材市场、合作医疗机构以及连锁药房为依托的产业布局, 辅以康美支付、保险、金融租赁以及未来的中药材期货交易所, 公司大健康生态圈正有效落地。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2017-2019年EPS分别为0.83元、1.04元、1.28元, 对应PE分别为26倍、20倍和16倍。公司未来3年归母净利润将保持24%复合增长率。公司依托中医药行业龙头地位, 推动“大健康+大平台+大数据+大服务”布局正有效落地, 我们坚定看好公司的长期发展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 中药材或中药饮片价格或大幅波动的风险; 战略合作协议执行或不及预期的风险; 互联网医疗健康服务平台推广或低于预期的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2018E
营业收入(百万元)	21642.32	26120.10	31271.57	37535.00
增长率	19.79%	20.69%	19.72%	20.03%
归属母公司净利润(百万元)	3340.40	4107.31	5179.53	6377.72
增长率	21.17%	22.96%	26.11%	23.13%
每股收益EPS(元)	0.67	0.83	1.04	1.28
净资产收益率ROE	11.36%	14.01%	15.74%	17.10%
PE	31	26	20	16
PB	3.57	3.58	3.19	2.81

数据来源: Wind, 西南证券

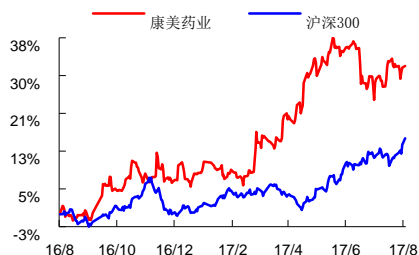
西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513070001
电话: 021-68413530
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 陈铁林
执业证号: S1250516100001
电话: 023-67909731
邮箱: ctl@swsc.com.cn

分析师: 何治力
执业证号: S1250515090002
电话: 023-67898264
邮箱: hzl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	49.47
流通A股(亿股)	44.03
52周内股价区间(元)	15.95-22.24
总市值(亿元)	1,042.28
总资产(亿元)	584.26
每股净资产(元)	6.09

相关研究

1. 康美药业(600518): 获批广东省内资质, 配方颗粒巨头隐显 (2017-07-03)
2. 康美药业(600518): 业绩符合预期, 智慧药房业务发展迅猛 (2017-04-20)
3. 康美药业(600518): 业绩符合预期, 公司明确受益中药配方颗粒放开 (2016-10-31)
4. 康美药业(600518): 结盟重庆市政府, 巩固中医药龙头地位 (2016-09-23)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2018E		2016A	2017E	2018E	2018E
营业收入	21642.32	26120.10	31271.57	37535.00	净利润	3336.76	4102.83	5173.88	6370.76
营业成本	15171.53	18371.94	21955.05	26321.75	折旧与摊销	408.89	438.69	448.94	458.81
营业税金及附加	204.22	246.47	295.08	354.18	财务费用	721.85	650.09	456.53	412.28
销售费用	557.97	693.72	828.05	990.54	资产减值损失	60.22	90.00	120.00	150.00
管理费用	1035.99	1253.76	1532.31	1801.68	经营营运资本变动	-1131.05	-921.84	-1312.11	-1518.44
财务费用	721.85	650.09	456.53	412.28	其他	-1793.48	-153.55	-189.13	-229.84
资产减值损失	60.22	90.00	120.00	150.00	经营活动现金流净额	1603.19	4206.23	4698.10	5643.57
投资收益	67.19	60.00	70.00	80.00	资本支出	-1378.52	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-607.79	60.00	70.00	80.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1986.31	-140.00	-130.00	-120.00
营业利润	3957.72	4874.10	6154.55	7584.57	短期借款	3632.34	-8252.34	0.00	0.00
其他非经营损益	29.85	28.96	28.47	28.78	长期借款	-0.27	0.00	0.00	0.00
利润总额	3987.58	4903.06	6183.02	7613.35	股权融资	8231.27	59.52	0.00	0.00
所得税	650.82	800.23	1009.14	1242.58	支付股利	-1064.25	-1289.58	-1585.65	-1999.59
净利润	3336.76	4102.83	5173.88	6370.76	其他	1034.49	-3613.29	-456.53	-412.28
少数股东损益	-3.64	-4.48	-5.65	-6.96	筹资活动现金流净额	11833.58	-13095.69	-2042.18	-2411.87
归属母公司股东净利润	3340.40	4107.31	5179.53	6377.72	现金流量净额	11450.46	-9029.46	2525.93	3111.70
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2018E		2016A	2017E	2018E	2018E
货币资金	27325.14	18295.68	20821.61	23933.31	成长能力				
应收和预付款项	4179.77	4959.01	5962.09	7155.69	销售收入增长率	19.79%	20.69%	19.72%	20.03%
存货	12619.37	15289.30	18273.65	21911.55	营业利润增长率	22.99%	23.15%	26.27%	23.24%
其他流动资产	337.26	407.03	487.31	584.91	净利润增长率	21.05%	22.96%	26.11%	23.13%
长期股权投资	444.62	444.62	444.62	444.62	EBITDA 增长率	27.49%	17.18%	18.40%	19.77%
投资性房地产	813.21	813.21	813.21	813.21	获利能力				
固定资产和在建工程	6161.48	5991.78	5811.84	5622.02	毛利率	29.90%	29.66%	29.79%	29.87%
无形资产和开发支出	2286.66	2238.02	2189.38	2140.74	三费率	10.70%	9.94%	9.01%	8.54%
其他非流动资产	656.39	636.03	615.68	595.33	净利率	15.42%	15.71%	16.54%	16.97%
资产总计	54823.90	49074.68	55419.38	63201.37	ROE	11.36%	14.01%	15.74%	17.10%
短期借款	8252.34	0.00	0.00	0.00	ROA	6.09%	8.36%	9.34%	10.08%
应付和预收款项	3579.23	4444.51	5266.04	6318.76	ROIC	17.96%	17.93%	19.02%	20.20%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	23.51%	22.83%	22.58%	22.53%
其他负债	13609.20	15337.48	17272.41	19630.50	营运能力				
负债合计	25440.77	19781.98	22538.45	25949.26	总资产周转率	0.47	0.50	0.60	0.63
股本	4947.22	4976.74	4976.74	4976.74	固定资产周转率	4.04	4.47	5.50	6.81
资本公积	11338.75	11368.75	11368.75	11368.75	应收账款周转率	7.67	7.68	7.67	7.67
留存收益	10005.80	12823.53	16417.41	20795.55	存货周转率	1.35	1.31	1.31	1.31
归属母公司股东权益	29115.57	29029.62	32623.50	37001.64	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.57%	—	—	—
少数股东权益	267.56	263.08	257.42	250.47	资本结构				
股东权益合计	29383.13	29292.70	32880.93	37252.10	资产负债率	46.40%	40.31%	40.67%	41.06%
负债和股东权益合计	54823.90	49074.68	55419.38	63201.37	带息债务/总负债	51.65%	24.71%	21.69%	18.84%
					流动比率	2.22	2.71	2.66	2.61
					速动比率	1.59	1.65	1.59	1.54
					股利支付率	31.86%	31.40%	30.61%	31.35%
业绩和估值指标					每股指标				
	2016A	2017E	2018E	2018E					
EBITDA	5088.47	5962.89	7060.02	8455.66	每股收益	0.67	0.83	1.04	1.28
PE	31.39	25.53	20.25	16.44	每股净资产	5.90	5.89	6.61	7.49
PB	3.57	3.58	3.19	2.81	每股经营现金	0.32	0.85	0.94	1.13
PS	4.85	4.01	3.35	2.79	每股股利	0.21	0.26	0.32	0.40
EV/EBITDA	17.13	14.85	12.19	9.81					
股息率	1.01%	1.23%	1.51%	1.91%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	机构销售	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
广深	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn