

# 中国医药 (600056)

## 收入端受拖累，利润增长稳健

### 推荐 (维持)

现价: 20.46 元

#### 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.meheco.cn
大股东/持股	中国通用技术/41.27%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,068
流通 A 股(百万股)	1,012
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	218.61
流通 A 股市值(亿元)	207.08
每股净资产(元)	7.66
资产负债率(%)	56.30

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《中国医药\*600056\*工商贸齐头并进，业绩持续高速增长》 2018-04-02
- 《中国医药\*600056\*积极外延扩张，投资项目相继落地》 2017-12-19

#### 证券分析师

**叶寅**  
 投资咨询资格编号  
 S1060514100001  
 021-22662299  
 YEYIN757@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**张熙**  
 一般从业资格编号  
 S1060117020002  
 021-20632019  
 ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司公布2018年一季度报，实现收入65.84亿元（-1.20%），净利润4.27亿元（+29.22%），扣非归母净利润3.80亿元（+15.33%）。略低于市场预期。

#### 平安观点:

- **工业：低开转高开影响财务报表，中建公司即将发力。**受到两票制的影响，公司工业财务从低开转向高开，造成财务报表一些指标的较大幅度变化，公司一季度毛利率为 22.9%( +9.53pp )，销售费用率为 11.4%( +8.02pp )，管理费用率为 2.13% ( +0.22pp )，但并不影响工业利润额。中建公司从 2017 年底成立，一季度整合良好，未来有望明显促进工业销售。
- **商业：调拨减少影响收入增速，收购沈阳铸盈外延步伐有望加快。**一季度公司商业调拨业务减少，使得商业的收入同比下降，从而拖累全公司收入增速。公司分销业务主要分布于广州、北京、河南和湖北等省份，根据这些省份实施两票制的时间节点，预计公司调拨业务的影响有望在下半年缓和。由于调拨业务利润率低，因此调拨的减少对商业利润的影响不大，预计一季度公司商业业务利润仍维持 10% 以上的增长。

公司公告出资 2.88 亿元收购沈阳铸盈药业 60% 股权，商业布局再下一城，进入辽宁省。2017 年，铸盈药业收入约 15 亿元，净利润 3900 万元，业务遍布辽宁省并辐射至周边省份。这笔交易是近三年以来金额最大的单笔外延收购，在国家多次发文鼓励商业领域集中度提高的背景下，公司作为央企，有望在两票制执行的最后一年里加快外延步伐，进一步将商业业务做深做广。

- **维持“推荐”评级：**由于政策影响，公司短期收入端业绩受挫，从中长期来看，工商贸三板块均有清晰的发展战略，且内部经营管理稳健，未来发展可期。公司财务指标受低开转高开影响，略微下调盈利预测，预计公司 2018-2020 年 EPS 为 1.54/1.93/2.43 元（原预测值 2018-2020 年 EPS

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	25738	30102	35436	40940	47426
YoY(%)	25.1	17.0	17.7	15.5	15.8
净利润(百万元)	948	1299	1646	2064	2601
YoY(%)	54.3	37.0	26.8	25.4	26.0
毛利率(%)	11.8	14.3	23.6	24.0	24.5
净利率(%)	3.7	4.3	4.6	5.0	5.5
ROE(%)	14.6	17.4	18.4	19.3	19.9
EPS(摊薄/元)	0.89	1.22	1.54	1.93	2.43
P/E(倍)	23.1	16.8	13.3	10.6	8.4
P/B(倍)	3.2	2.8	2.4	2.0	1.7

- 分别为 1.54/1.97/2.51 元), 对应 PE 分别为 13/11/8 倍, 为流通板块里估值较低的稳健增长标的, 维持“推荐”评级。
- **风险提示**
  - 1) 政策风险  
近两年医药行业政策变动频繁, 且各地执行力度不一, 新的政策的执行可能会对公司业务产生一定影响。
  - 2) 流动性风险  
公司商业业务对资金需求量较大, 目前融资利率上行, 下游医院回款意愿差, 一定程度上加大公司流动性风险。
  - 3) 技术风险  
药物研发存在一定不确定性, 公司众多产品进行一致性评价, 也有进度不达预期的可能性。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	17354	23540	26785	31331
现金	3338	7074	8173	9468
应收账款	7558	9024	10133	12059
其他应收款	684	493	867	709
预付账款	496	687	679	903
存货	4468	5139	5902	6804
其他流动资产	811	1123	1031	1388
<b>非流动资产</b>	3832	4161	4401	4662
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1623	1902	2139	2379
无形资产	403	438	452	464
其他非流动资产	1806	1820	1810	1818
<b>资产总计</b>	21186	27701	31186	35993
<b>流动负债</b>	10391	15381	16702	18730
短期借款	670	5064	4230	5089
应付账款	6016	6150	7832	8259
其他流动负债	3705	4167	4640	5383
<b>非流动负债</b>	1911	1912	1912	1912
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1911	1911	1911	1911
<b>负债合计</b>	12302	17293	18613	20642
少数股东权益	1124	1392	1753	2212
股本	1068	1068	1068	1068
资本公积	2278	2278	2278	2278
留存收益	4137	5477	7175	9317
<b>归属母公司股东权益</b>	7759	9016	10820	13139
<b>负债和股东权益</b>	21186	27701	31186	35993

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	509	392	2898	1471
净利润	1543	1914	2426	3060
折旧摊销	190	184	224	255
财务费用	93	197	260	258
投资损失	-205	-50	-20	-20
营运资金变动	-919	-1853	8	-2081
其他经营现金流	-192	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	121	-463	-444	-496
资本支出	109	329	240	260
长期投资	206	0	0	0
其他投资现金流	435	-134	-204	-235
<b>筹资活动现金流</b>	-504	-587	-521	-540
短期借款	2	0	0	0
长期借款	-0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-149	0	0	0
其他筹资现金流	-356	-587	-521	-540
<b>现金净增加额</b>	110	-658	1933	436

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	30102	35436	40940	47426
营业成本	25791	27073	31115	35807
营业税金及附加	102	113	133	154
营业费用	1591	4607	5118	5928
管理费用	642	886	1024	1186
财务费用	93	197	260	258
资产减值损失	114	154	195	182
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	205	50	20	20
<b>营业利润</b>	2005	2456	3116	3932
营业外收入	5	29	31	31
营业外支出	13	9	10	10
<b>利润总额</b>	1998	2476	3136	3953
所得税	455	562	710	893
<b>净利润</b>	1543	1914	2426	3060
少数股东损益	244	268	361	459
<b>归属母公司净利润</b>	1299	1646	2064	2601
EBITDA	2128	2678	3413	4226
EPS (元)	1.22	1.54	1.93	2.43

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	17.0	17.7	15.5	15.8
营业利润(%)	44.5	22.5	26.9	26.2
归属于母公司净利润(%)	37.0	26.8	25.4	26.0
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	14.3	23.6	24.0	24.5
净利率(%)	4.3	4.6	5.0	5.5
ROE(%)	17.4	18.4	19.3	19.9
ROIC(%)	17.7	13.6	16.3	16.8
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	58.1	62.4	59.7	57.4
净负债比率(%)	-30.0	-19.3	-31.4	-28.5
流动比率	1.7	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.3
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	1.5	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.54	1.93	2.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.37	2.71	1.38
每股净资产(最新摊薄)	7.26	8.44	10.13	12.30
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	16.84	13.28	10.59	8.40
P/B	2.82	2.42	2.02	1.66
EV/EBITDA	9.6	8.0	5.8	4.7

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033