

强烈推荐-A (维持)

中国医药 600056.SH

目标估值: N/A

当前股价: 20.59 元

2018 年 05 月 03 日

加强河南省内网络布局, “点强网通” 大力推进

基础数据

上证综指	3081
总股本 (万股)	106849
已上市流通股 (万股)	101214
总市值 (亿元)	220
流通市值 (亿元)	208
每股净资产 (MRQ)	7.7
ROE (TTM)	17.0
资产负债率	56.3%
主要股东	中国通用技术(集团)控
主要股东持股比例	41.27%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	-24	-15
相对表现	-10	-18	-25



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国医药 (600056) —1 季度短期因素拖累业绩, 工业顺利过渡到中健》2018-05-01
- 2、《中国医药 (600056) — 进军辽宁医药市场 全国商业布局进一步完善》2018-04-25
- 3、《中国医药 (600056) —业绩符合预期, 工商贸三驾齐驱》2018-04-02

吴斌

wubin11@cmschina.com.cn
S1090517040001

蒋一樊

jiangyifan@cmschina.com.cn
S1090517050001

事件: 公司发布公告, 为拓展河南省内的区域网络布局, 下属控股公司河南省医药有限公司拟在三个地级市设立南阳分公司、平顶山分公司、鹤壁分公司三个分公司。

- **公司公告:** 为进一步拓展公司在河南省内区域网络布局, 中国医药控股公司河南省医药公司拟在河南省内三个地级市设立南阳分公司、平顶山分公司、鹤壁分公司三个分公司, 迅速扩大区域内中成药、中药饮片、化学药制剂、抗生素等药品及医药器械销售, 完善公司区域内货物及技术的进出口业务, 提升其市场影响力和区域竞争优势。
- 公司在河南已经有河南泰丰, 此次设立分公司表明公司医药商业板块“点强网通”的经营发展思路正在大力推进。公司提出“一体两翼”战略布局, 推广和精细化招商体系要覆盖到地市县, 设立分公司进一步完善和强化公司在河南省内的网络布局, 加速公司实现河南全省网络布局, 完善省医药公司经营结构, 提升业务经营、商业配送规模。地市级扩张和自身产品配送将使两票制业绩影响最小化。公司在河南及北京、广东、河北、湖北、新疆、江西、黑龙江等省份都已经建立了纯销网络。18 年 6 月前, 各商业公司将完成地市级布局, 很多项目已经进入审批状态。零差率实施后, 三级医院药品销售减少, 一、二级医院药品销售增加, 公司地市级和县级布局是顺势而为, 有效应对政策变化、增强区域竞争力, 将享受红利。
- 公司从去年年底至今收购了很多公司, 这些举措都表明了公司商业外延方面的速度明显加快, 我们看好公司推广精细化招商体系和“点强网通”的经营理念实现区域网络拓展, 继续推动公司业绩稳健发展。
- **盈利预测与评级。** 不考虑股票投资收益, 我们预测 2018~2020 年扣非净利润分别同比增长 25%/22%/20%, EPS 分别为 1.36/1.66/1.98 元, 当前股价对应 18PE 仅 15 倍, 估值较低, 我们继续看好公司内生改善外延扩张, 精细化招商代理业务符合两票制趋势, 有望提升估值, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 市场开拓不及预期; 行业政策风险

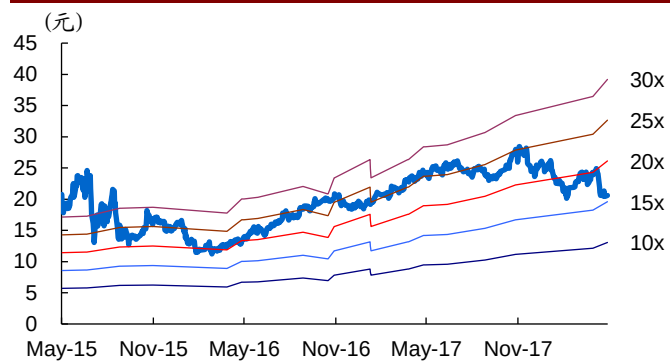
财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	25738	30102	34758	39704	44345
同比增长	25%	17%	15%	14%	12%
营业利润(百万元)	1388	1975	2195	2676	3205
同比增长	52%	42%	11%	22%	20%
净利润(百万元)	948	1268	1458	1773	2121
同比增长	54%	34%	15%	22%	20%
每股收益(元)	0.89	1.19	1.36	1.66	1.98
PE	23.2	17.4	15.1	12.4	10.4
PB	3.2	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源: 公司数据、招商证券

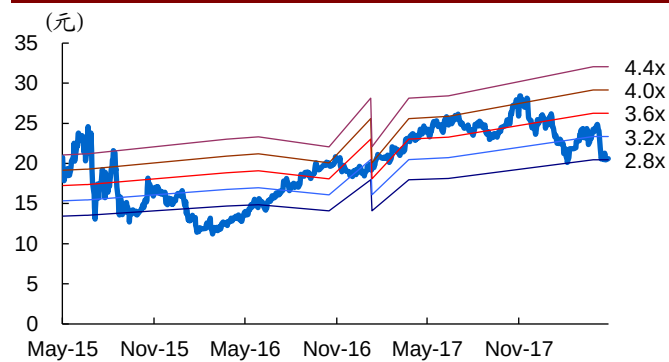
PE-PB Band

图 1: 中国医药历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 中国医药历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	16061	17354	19468	22054	24901
现金	3089	3338	3396	3731	4469
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	663	561	648	740	827
应收款项	6528	7558	8704	9942	11104
其它应收款	316	684	790	902	1008
存货	4684	4468	5077	5768	6413
其他	780	746	853	971	1081
非流动资产	3462	3832	4119	4375	4604
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1401	1623	1944	2230	2486
无形资产	262	285	256	231	207
其他	1799	1925	1919	1914	1910
资产总计	19523	21186	23587	26429	29505
流动负债	9923	10391	11460	12655	13772
短期借款	668	670	670	670	670
应付账款	5574	6016	6849	7780	8651
预收账款	1974	1264	1439	1635	1818
其他	1707	2441	2502	2570	2634
长期负债	1917	1911	1911	1911	1911
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1916	1911	1911	1911	1911
负债合计	11839	12302	13371	14566	15683
股本	1068	1068	1068	1068	1068
资本公积金	2697	2554	2554	2554	2554
留存收益	3113	4137	5206	6532	8108
少数股东权益	804	1124	1388	1708	2091
归属于母公司所有者权益	6879	7759	8828	10154	11731
负债及权益合计	19523	21186	23587	26429	29505

现金流量表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1004	509	973	1307	1807
净利润	948	1268	1458	1773	2121
折旧摊销	146	190	210	241	268
财务费用	51	38	40	40	40
投资收益	(15)	(205)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	(285)	(773)	(990)	(1060)	(997)
其它	158	(8)	271	328	390
投资活动现金流	(416)	121	(500)	(500)	(500)
资本支出	(154)	(109)	(500)	(500)	(500)
其他投资	(263)	229	0	0	0
筹资活动现金流	(581)	(504)	(415)	(473)	(569)
借款变动	(1108)	(182)	(0)	0	0
普通股增加	56	0	0	0	0
资本公积增加	659	(143)	0	0	0
股利分配	(95)	(284)	(389)	(447)	(544)
其他	(94)	105	(25)	(25)	(25)
现金净增加额	6	126	59	335	738

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	25738	30102	34758	39704	44345
营业成本	22703	25791	29362	33355	37085
营业税金及附加	73	102	117	134	150
营业费用	858	1591	2245	2660	2971
管理费用	627	642	695	754	798
财务费用	42	93	40	40	40
资产减值损失	63	114	117	98	110
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	15	205	15	15	15
营业利润	1388	1975	2195	2676	3205
营业外收入	58	5	31	31	31
营业外支出	7	13	11	11	11
利润总额	1439	1967	2216	2697	3226
所得税	320	455	495	603	722
净利润	1119	1512	1721	2094	2504
少数股东损益	171	244	263	320	383
归属于母公司净利润	948	1268	1458	1773	2121
EPS（元）	0.89	1.19	1.36	1.66	1.98

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	25%	17%	15%	14%	12%
营业利润	52%	42%	11%	22%	20%
净利润	54%	34%	15%	22%	20%
获利能力					
毛利率	11.8%	14.3%	15.5%	16.0%	16.4%
净利率	3.7%	4.2%	4.2%	4.5%	4.8%
ROE	13.8%	16.3%	16.5%	17.5%	18.1%
ROIC	13.3%	16.0%	15.9%	16.8%	17.4%
偿债能力					
资产负债率	60.6%	58.1%	56.7%	55.1%	53.2%
净负债比率	3.4%	3.2%	2.8%	2.5%	2.3%
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
营运能力					
资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
存货周转率	5.1	5.6	6.2	6.2	6.1
应收帐款周转率	4.6	4.3	4.3	4.3	4.2
应付帐款周转率	4.8	4.5	4.6	4.6	4.5
每股资料（元）					
每股收益	0.89	1.19	1.36	1.66	1.98
每股经营现金	0.94	0.48	0.91	1.22	1.69
每股净资产	6.44	7.26	8.26	9.50	10.98
每股股利	0.27	0.36	0.42	0.51	0.61
估值比率					
PE	23.2	17.4	15.1	12.4	10.4
PB	3.2	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	17.6	12.3	11.2	9.3	7.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴斌，中科院大学管理科学与工程硕士，武汉大学生物技术学士，8 年证券从业经验，2017 年加入招商证券，任医药行业联席首席分析师。

李珊珊 CPA，厦门大学工商管理硕士，10 年证券从业经验，注册会计师。2010 年加入招商证券，目前为招商证券医药行业联席首席分析师。

李勇剑，北京大学医学部药物化学系硕士，1 年医药行业经验，2013 年 7 月加入招商证券，任医药行业分析师。

蒋一樊，法国波城大学硕士，1 年海外一级市场投资经验，3 年证券从业经验，2017 年 4 月加入招商证券，任医药行业分析师。

李点典，香港科技大学生化系硕士，2016 年加入招商证券，任医药行业分析师助理。

团队荣誉：2011 年新财富最佳分析师第 3 名，证券业金牛分析师第 2 名，卖方分析师水晶球奖第 3 名。2012 年新财富最佳分析师第 4 名，2014 年新财富最佳分析师第 2 名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。