

中国医药（600056）重大事项点评

22 亿重磅收购工商贸一体化资产，2020 年投资收益预计增加 1.42 亿元

事项:

- ❖ 公司拟与控股股东中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“通用技术集团”）共同受让重庆化医控股（集团）公司（以下简称“化医集团”）挂牌转让的重庆医药健康产业有限公司（以下简称“重庆医药健康”）49%的股权。本次双方出资总额为 41 亿元，占重庆医药健康产业有限公司 49%的股权。其中，中国医药拟出资金额为 22.59 亿元，受让重庆医药健康 27%的股权。
- ❖ **标的公司情况：**重庆医药健康下属控股 4 家企业，经营范围涵盖医药商业、医药工业、医养健康三大业务板块。医药商业运营主体为上市公司重药控股股份有限公司（以下简称“重药控股”，股票代码：000950），主要从事医药流通业务；医药工业运营主体为重庆科瑞制药（集团）有限公司（以下简称“科瑞制药”），拥有中药、化药两条完整产业链；重庆和平制药有限公司（以下简称“和平制药”），为制药企业，主要生产散剂、颗粒剂、水剂、片剂等剂型及阿咖酚散、金钱草、口服葡萄糖等药品；医养健康运营主体为重庆千业健康管理有限公司（以下简称“千业健康”），主要从事医院管理和运营业务。

图表 1：重庆医药健康主要财务数据

项目	2019 年 1-7 月	2019 年全年（推算）
总资产	270.74	270.74
归属于母公司所有者权益	44.49	44.49
营业总收入	198.31	339.96
归属于母公司股东的净利润	3.06	5.25
重庆医药健康市值（按中国医药收购价测算）	83.67	83.67
重庆医药健康 PE（按中国医药收购价测算）	—	15.95 倍

资料来源：公司公告，华创证券推算（推算方式采用线性内推法），单位：亿元

评论:

- ❖ **关联交易对上市公司的影响：**（1）本次交易公司的资金来源为自有资金及自筹资金。本次交易中国医药投资金额约为 22.59 亿元，持股比例 27%，其中 5 亿元为自有资金，17.59 亿元为借款。经测算，本次交易将会使中国医药资产负债率升高约 2.45 个百分点，对上市公司正常经营不存在影响。（2）本次交易标的公司重庆医药健康 2019 年全年推算利润为 5.25 亿元，因不与上市公司并表，故在上市公司利润表投资收益科目中体现为增加 1.42 亿元。（3）公司收购重庆医药健康股权具有重大战略意义，可迅速扩展市场，形成协同效应。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们预计公司 19-21 年营收分别实现 368.74 亿（+18.9%）、427.49 亿（+15.9%）、474.65 亿（+11%）；预计 19-21 年归母净利润 12.93 亿（-16.3%）、13.62 亿（+5.4%）、15.03 亿（+10.4%）。鉴于公司未来自由现金流较为稳定的预期，故采用 DCF 估值法预测，给予目标价格 15.2 元。公司业绩表现平稳，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**重庆医药健康业绩不达预期，长期股权投资增速放缓风险。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	31,006	36,874	42,749	47,465
同比增速(%)	3.0%	18.9%	15.9%	11.0%
归母净利润(百万)	1,545	1,293	1,362	1,503
同比增速(%)	18.9%	-16.3%	5.4%	10.4%
每股盈利(元)	1.45	1.21	1.27	1.41
市盈率(倍)	9	11	11	10
市净率(倍)	2	2	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 11 月 08 日收盘价

推荐（首次）

目标价：15.2 元

当前价：13.45 元

华创证券研究所

证券分析师：刘宇腾

电话：010-66500915

邮箱：liuyuteng@hcyjs.com

执业编号：S0360519080001

公司基本数据

总股本(万股)	106,849
已上市流通股(万股)	106,811
总市值(亿元)	143.71
流通市值(亿元)	143.66
资产负债率(%)	60.4
每股净资产(元)	8.4
12 个月内最高/最低价	16.63/11.5

市场表现对比图(近 12 个月)



附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,730	3,242	3,601	3,976
应收票据	813	967	1,121	1,245
应收账款	9,464	11,231	13,021	14,457
预付账款	684	874	1,006	1,110
存货	5,181	6,619	7,612	8,405
其他流动资产	880	1,045	1,210	1,344
流动资产合计	20,752	23,978	27,571	30,537
其他长期投资	84	88	93	97
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	1,839	1,925	2,002	2,070
在建工程	228	260	292	325
无形资产	331	298	268	241
其他非流动资产	2,106	1,893	1,886	1,880
非流动资产合计	4,592	4,468	4,545	4,617
资产合计	25,344	28,446	32,116	35,154
短期借款	814	814	914	1,014
应付票据	790	1,010	1,161	1,282
应付账款	5,436	6,943	7,985	8,817
预收款项	1,466	1,744	2,022	2,245
其他应付款	3,601	0	3,601	3,601
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	700	3,793	373	76
流动负债合计	12,807	14,304	16,056	17,035
长期借款	554.00	1,108.00	1,662.00	2,215.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1,846	1,845	1,845	1,846
非流动负债合计	2,400	2,953	3,507	4,061
负债合计	15,207	17,257	19,563	21,096
归属母公司所有者权益	8,452	9,103	10,052	11,119
少数股东权益	1,685	2,086	2,501	2,939
所有者权益合计	10,137	11,189	12,553	14,058
负债和股东权益	25,344	28,446	32,116	35,154

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	589	-202	-211	286
现金收益	2,179	1,767	1,897	2,096
存货影响	-714	-1,437	-993	-793
经营性应收影响	-2,564	-2,242	-2,229	-1,832
经营性应付影响	2,192	-1,597	5,073	1,176
其他影响	-504	3,307	-3,959	-361
投资活动现金流	-759	-156	-156	-156
资本支出	-518	-330	-328	-327
股权投资	11	0	0	0
其他长期资产变化	-252	174	172	171
融资活动现金流	562	-130	726	245
借款增加	697	554	654	654
财务费用	-609	-555	-516	-568
股东融资	17	17	17	17
其他长期负债变化	457	-146	571	142

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	31,006	36,874	42,749	47,465
营业成本	24,511	31,310	36,009	39,760
税金及附加	134	130	160	183
销售费用	3,514	2,655	3,634	4,272
管理费用	756	1,001	1,078	1,196
财务费用	135	-6	37	67
资产减值损失	217	131	154	167
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	576	265	349	397
其他收益	54	18	24	32
营业利润	2,291	1,939	2,054	2,252
营业外收入	108	58	57	74
营业外支出	66	29	36	43
利润总额	2,333	1,968	2,075	2,283
所得税	512	440	464	507
净利润	1,821	1,528	1,611	1,776
少数股东损益	276	235	249	273
归属母公司净利润	1,545	1,293	1,362	1,503
NOPLAT	1,926	1,523	1,640	1,828
EPS(摊薄) (元)	1.45	1.21	1.27	1.41

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	3.0%	18.9%	15.9%	11.0%
EBIT 增长率	18.1%	-20.5%	7.7%	11.3%
归母净利润增长率	18.9%	-16.3%	5.4%	10.4%
获利能力				
毛利率	20.9%	15.1%	15.8%	16.2%
净利率	5.9%	4.1%	3.8%	3.7%
ROE	15.2%	11.6%	10.9%	10.7%
ROIC	15.7%	11.5%	11.0%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	60.0%	50.4%	62.9%	63.1%
债务权益比	31.7%	33.7%	35.2%	36.1%
流动比率	162.0%	167.6%	171.7%	179.3%
速动比率	121.6%	121.4%	124.3%	129.9%
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.4
应收账款周转天数	99	101	102	104
应付账款周转天数	84	71	75	76
存货周转天数	71	68	71	73
每股指标(元)				
每股收益	1.45	1.21	1.27	1.41
每股经营现金流	0.55	-0.19	-0.20	0.27
每股净资产	7.91	8.52	9.41	10.41
估值比率				
P/E	9	11	11	10
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	7	9	8	7

生物医药组团队介绍

分析师：刘宇腾

中国人民大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500