

精耕浙江省医药商业市场，发展前景广阔

一英特集团研究报告



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主要事件:

公司发布公告，公司控股子公司浙江英特药业有限责任公司与浙江省兰溪市人民政府上华街道办事处签订《投资意向书》，拟投资约2亿元，建设集商流、物流、信息流、资金流于一体的综合医药产业中心。

投资要点:

1. 公司主要从事医药商业业务，主要是纯销和分销业务，其中纯销约占70%，公司是浙江省医药商业龙头，公司2011年全国医药商业企业中排名为11位。

2. 从2010年开始公司完成了与温州市英特药业、浙江英特海斯等股权合作，初步形成浙东、浙南、浙西和浙北的战略布局。此次投资约2亿元，在金华兰溪建设集商流、物流、信息流、资金流于一体的综合医药产业中心，完成对浙中地区的布局，公司在浙江省内精耕医药商业市场，巩固在浙江省内的龙头地位，加强区域的竞争优势。

3. 从净利润扣除非经常损益之后的增长率来看，2012年三季度同比增长38.36%，2012年中期为22.79%。2012年第3季度归属于母公司股份的净利润同比增长率为75.56%。2012年第3季度的毛利率提升非常明显，为6.25%，2012年第2季度的毛利率为5.67%，业绩的快速增长得益于公司前几年的并购整合，

4. 从净利率来看，2012年第三季度为1.35%，2012年第二季度为1.32%，2012年第一季度为1.28%，超过2011年第3、4季度的水平，2012年第2季度的毛利率为5.67%，超过2011年前三季度的水平，表明公司经营稳健，盈利能力良好。

5. 预计公司2012-2014年营业收入分别为107.09亿元、136.01亿元、174.09亿元，归属母公司股东净利润分别为0.66亿元、0.91亿元、1.24亿元。每股收益为0.32、0.44、0.60元，考虑公司前期整合的公司在明后年有业绩释放的动力，目前估值偏低，对应2013年市盈率为19.52倍，给予推荐评级。

风险提示:

并购整合低于预期，企业成本上升。

英特集团 000411

2013-4-2

评级 推荐

当前价格 8.59

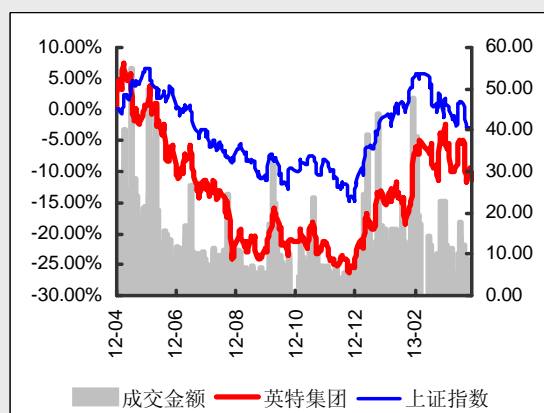
基础数据

总市值(百万)	1782
总股本/流通股本(百万)	207.45/203.63
流通市值(百万)	1749
每股净资产	2.17
净资产收益率	10.89%

交易数据

52周内股价区间	10.66/7.00
11年市盈率	9.54
市净率	3.96

一年期走势图



资料来源: wind

行业研究员: 林兴秋

证书编号	S0820513020001
电话	021-32229888-25516
E-mail	linxingqiu@ajzq.com

相关报告

一、医药商业行业整合效应显现，引发业绩快速增长

从2010年开始公司完成了与温州市英特药业有限公司、上虞医药有限责任公司、浙江英特海斯医药有限公司、嘉兴英特医药有限公司、永康英特药业有限公司、浙江英特疫苗医药有限公司、浙江湖州英特药业有限公司等医药商业企业以及和中药饮片加工企业浙江英特中药饮片有限公司的股权合作，初步形成浙东、浙南、浙西和浙北的战略布局。此次投资约2亿元，在金华兰溪建设集商流、物流、信息流、资金流于一体的综合医药产业中心，完成对浙中地区的布局，公司在浙江省内精耕医药商业市场，巩固在浙江省内的龙头地位，加强区域的竞争优势。

公司近2年的整合效应对业绩的推动作用明显，从净利润扣除非经常损益之后的增长率来看，2012年前3季度同比增长38.36%，增速明显提升，2012年第3季度归属于母公司股份的净利润同比增长率为75.56%。2012年第3季度的毛利率提升非常明显，为6.25%，2012年第2季度的毛利率为5.67%，业绩的快速增长得益于公司前几年的并购整合，公司还将积极寻找新的并购机会

相关的国家产业政策从长期看也对公司并购整合有利，2011年5月5日，商务部正式对外发布了《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015）》。《规划纲要》分析了药品流通行业的现状和问题，同时明确了行业发展的“十二五”时期的总体目标和主要任务。《规划纲要》指出具体发展目标：形成1—3家年销售额过千亿的全国性大型医药商业集团，20家年销售额过百亿的区域性药品流通企业；药品批发百强企业年销售额占药品批发总额85%以上，药品零售连锁百强企业年销售额占药品零售企业销售总额60%以上；连锁药店占全部零售门店的比重提高到2/3以上，县以下基层流通网络更加健全。公司是浙江省医药商业龙头，有望在医药商业整合的大趋势中受益。

新修订的《药品经营质量管理规范》(简称GSP)经卫生部通过并正式发布，2013年6月1日起正式实施。新修订药品GSP全面提升了企业经营的软硬件标准和要求，在保障药品质量的同时，也提高了市场准入门槛，有助于抑制企业低水平重复，促进行业结构调整，提高市场集中度。新版GSP标准的提高，短期看可能会提高公司的成本，但长期看对于公司是有利的，减少了无序竞争，大量中小医药批发企业出局，公司的市场份额增加，并且可以使公司具有更多的并购机会，有利于公司做大做强。

二、公司经营稳健，业绩快速增长

公司主要从事医药商业业务，主要是纯销和分销业务，其中纯销占70%，公司发布2012年三季报，营业收入为78.82亿元，同比增长25.90%，归属于母公司的净利润为0.49亿元，同比增长-73.12%，扣除非经常损益后的净利润同比增长38.36%。2012年中期报告，营业收入为51.47亿元，同比增长27.59%，归属于母公司的净利润为0.32亿元，同比增长-81.69%，扣除非经常损益后的净利润同比增长22.79%。2012年三季报业绩比中报有明显的提升，公司是浙江省医药商业龙头，2011年营业收入为85亿，略低于华东医药的医药商业的92亿元的规模，公司2011年全国医药商业企业中排名为11位。

公司研究

从净利润扣除非经常损益之后的增长率来看，2012年三季度同比增长38.36%，2012年中期为22.79%，2012年第一季度为7.47%，较2011年全年的-4.73%有所回升。公司的营运情况来看，存货周转天数平稳，2012年三季报为31.63，2012年中报为30.68天，2012年第一季度为31.50，2011年报为31.52,2010年报为28.82。

图1：公司净利润扣除非经常损益同比增长率

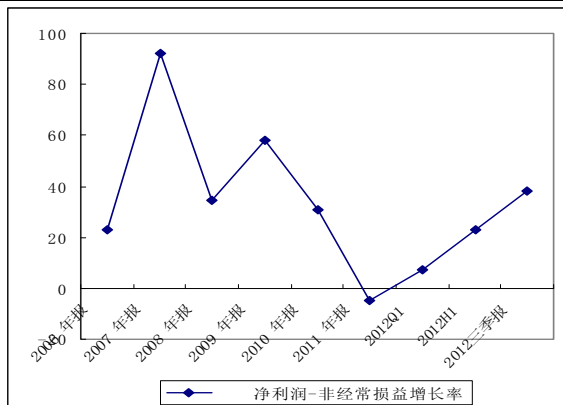
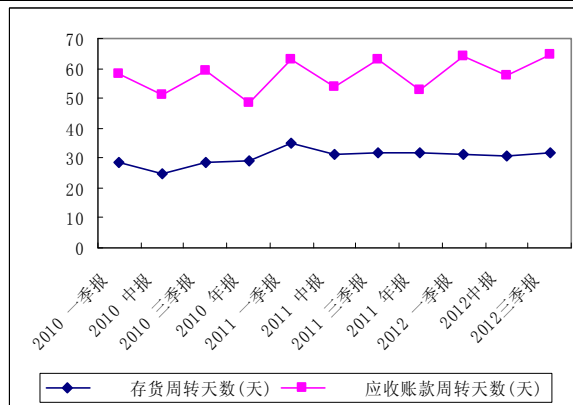


图2：公司营运能力



资料来源：公司公告，爱建证券

资料来源：公司公告，爱建证券

公司单季度营业收入较快增长，2012年第3季度增长率为22.83%,2012年第2季度增长率为22.56%，超过2011年的增长率。2012年第3季度净利润同比增长率为75.56%。2012年第3季度的毛利率提升非常明显，为6.25%，2012年第2季度的毛利率为5.67%，超过2011年前3季度的水平，从净利率来看，2012年第三季度为1.35%，2012年第二季度为1.32%，2012年第一季度为1.28%，超过2011年第3、4季度的水平，表明公司经营稳健，盈利能力良好。

图3：公司单季度营业收入及增长率 (%)

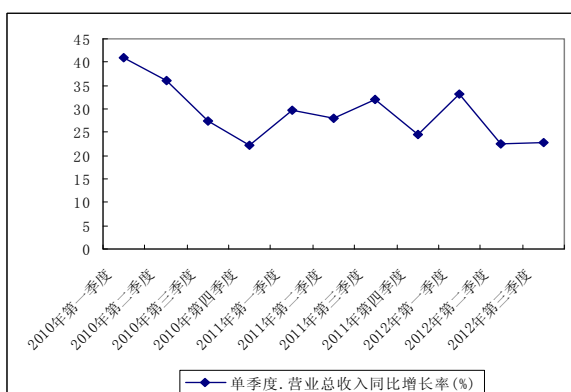
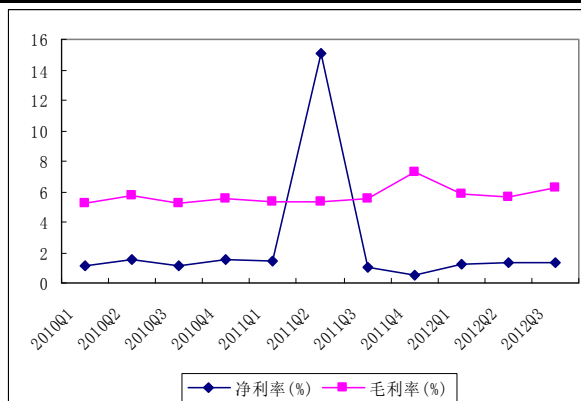


图4：公司单季度销售毛利率及净利率



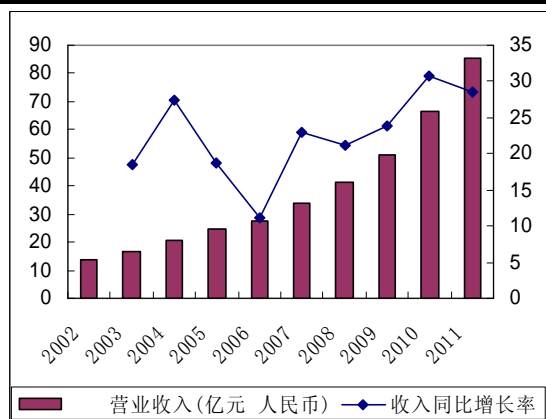
资料来源：公司公告，爱建证券

资料来源：公司公告，爱建证券

公司研究

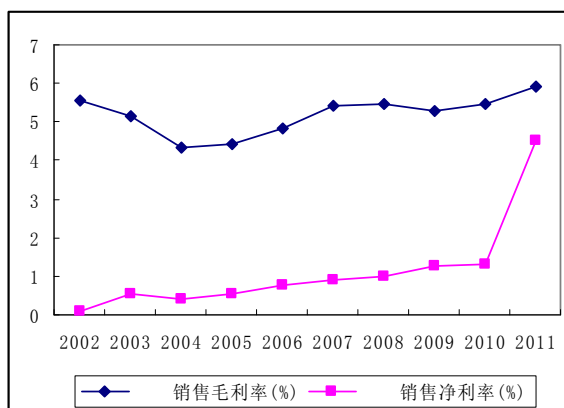
从长期的角度来看公司，公司2011年营业收入为85.26亿元，较2010年的66.38亿元增长28.44%，公司经营稳健，2007-2011年营业收入增长率均超过20%，在营业收入增长的同时，公司的销售毛利率保持稳定，2010年为5.45%，2011年为5.91%，净利率稳中有升，2009年为1.25%，2010年为1.32%，2011年为4.5%，2011年主要是出售了位于杭州市延安路的英特物业股权而使净利润大增。

图5：公司历年营业收入及增长率（%）



资料来源：公司公告，爱建证券

图6：公司历年销售毛利率及净利率



资料来源：公司公告，爱建证券

三、盈利预测

公司是浙江省医药商业龙头，实际控制人是中化集团，公司经营稳健，收入和利润有望保持较快增长，预计公司2012-2014年营业收入分别为107.09亿元、136.01亿元、174.09亿元，归属母公司股东净利润分别为0.66亿元、0.91亿元、1.24亿元。每股收益为0.32、0.44、0.60元，考虑公司前期整合的公司在明后年有业绩释放的动力，目前估值偏低，对应2013年市盈率为19.52倍，给予推荐评级。

表1：公司盈利预测（单位：百万元）

利润表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5077.12	6638.25	8526.35	10709.10	13600.56	17408.71
减：营业成本	4807.79	6276.34	8022.08	10070.84	12788.60	16369.41
营业税金及附加	9.41	10.16	10.30	12.93	16.42	21.02
营业费用	68.29	101.11	144.93	182.03	231.17	295.90
管理费用	68.09	87.98	151.31	190.04	241.35	308.93
财务费用	35.22	48.31	73.76	78.18	73.47	74.70
资产减值损失	0.44	0.93	2.04	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	-2.32	-0.67	399.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	-0.03	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	85.56	112.75	521.57	175.08	249.53	338.74
加：其他非经营损益	2.61	7.62	1.77	5.80	0.00	0.00
利润总额	88.17	120.38	523.34	180.88	249.53	338.74
减：所得税	24.52	32.93	139.49	45.22	62.38	84.69
净利润	63.65	87.45	383.85	135.66	187.15	254.06
减：少数股东损益	32.24	45.04	196.57	69.47	95.84	130.11
归属母公司股东净利润	31.41	42.40	187.27	66.19	91.31	123.95
每股收益(EPS)	0.151	0.204	0.903	0.319	0.440	0.597

资料来源：公司公告，爱建证券

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 ：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 ：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 ：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以

● 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市 ：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。