

日期: 2015年03月24日

行业: 批发业



魏贇  
02153519888-1960  
weiyun@shzq.com  
执业证书编号: S0870513090001

# 积极推进电商业务 关注国企改革进展

## ——2014 年年报点评

### ■ 公司动态事项

公司发布2014年年报, 我们对此给予点评。

### ■ 事项点评

#### 净利润同比增长 49.43%

2014年, 公司实现营业收入 115.38 亿元, 同比增长 14.45%, 利润总额 6.25 亿元, 同比增长 18.40%, 归属于母公司净利润 4.83 亿元, 同比上升 17.29%, 每股净资产 5.18 元, 净资产收益率 24.44%。实现每股收益 1.01 元。其中, 参股麻药工业获得投资收益 1.09 亿, 同比增长 20.4%, 青海制药贡献 1130.67 万, 宜昌人福贡献 9751.68 万。前景口腔实现收入 1.28 亿, 净利润 778.93 万, 分别同比增长 78.72%、11.48%。国瑞药业实现收入 3.36 亿, 净利润 4699.48 万, 分别同比增长 34.09%、18.39%。

#### 组建三大事业部

公司组建麻药事业部、分销事业部、医院事业部三大业务板块, 有利于公司归集客户资源、强化业务管理。

公司麻药全产业链平台蓄势待发。公司持续占有 80% 以上的市场份额, 麻精业态销售、利润同比增幅均达到 18%。2015 年公司将启动麻药电子印鉴卡项目二期, 争取 2016 年该项目覆盖全国; 组建麻药学术推广团队, 启动吗啡栓产品推广工作。

直销方面, 通过协助医疗机构打造数字化、信息化医疗服务体系, 紧密与医疗客户合作, 如: 创新智慧型医院合作项目、共建药房项目等同时创新器械销售, 探索医院销售平台的新模式。创新发展原料药分销合作和试剂分销业务, 推动全国性分销服务网络纵深发展。完善辉瑞产品渠道追踪项目实施, 实现供应商在互联网上对药品流向的时时监控。

零售业务方面, 借助零售终端向多元化、大健康产业转型, 积极实施多元化的营销策略; 将全国零售分销、医药电子商务和零售学术推广三种模式有机结合, 打造立体零售营销网络。以互联网思维发展电商产业, 国药商城建立了电商微信、微博平台, C 端微信服务平台和药店服务 APP 正在开发中; 应对网售处方药“松绑”, 着手准备 BtoC 模式。拓展零售学术推广业务模式, 建设学术推广队伍, 引入适合零售

### 基本数据 (2014Q4)

报告日股价 (元)	32.71
12mth A 股价格区间 (元)	19.69-34.32
总股本 (百万股)	478.80
无限售 A 股/总股本	58%
流通市值 (亿元)	90.82
每股净资产 (元)	5.18
PBR (X)	6.32
DPS (Y2014, 元)	拟 10 派 1

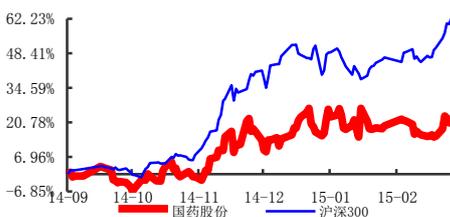
### 主要股东 (2014Q4)

国药控股股份有限公司	44.01%
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001	2.81%
沪	
诺安平衡证券投资基金	1.92%

### 收入结构 (Y2014)

商品销售	100.59%
产品销售	2.91%
仓储物流	1.39%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: WY15-CT03

首次报告日期: 2015年03月23日

相关报告:

《医药优质商企, 业绩增长再超预期》

——2007年07月30日

业务的优质品种、拓展零售直销客户，保持了零售业务快速增长势头。

### 国企改革值得期待

公司未来规划包括：推动国瑞药业“退城进园”扩建项目，推进工业优质品种项目的引进和开发，实现工业快速发展；积极拓展麻特药领域，发挥渠道优势，延伸特色服务项目，稳固麻特药龙头地位；推进项目建设，形成产业链效益，积极寻找适宜的投资项目和并购目标，打造特色领域产业链，增续公司发展动力。进一步延伸全国零售分销网络，加强零售学术推广平台建设，发挥电子商务平台作用，实现产品、业态结构持续优化，打造核心竞争力。

公司为发展混合所有制经济的首批试点单位之一，大股东承诺消除同业竞争的期限为2016年3月前，从时间上倒推，改革整合渐行渐近。

### 风险提示

公司风险包括但不限于：国企改革不及预期；麻药行业竞争风险；电商业务进展缓慢；同业竞争问题；新药审批进度较慢。

## ■ 投资建议

### 未来六个月内，维持“谨慎增持”评级

公司14年EPS1.01元，预计15年实现EPS1.24元，以3月23日收盘价32.92元计算，静态、动态PE分别为32.66倍和26.57倍。医药商业行业上市公司14、15年市盈率中值为48.74倍和43.87倍。公司目前的估值低于行业平均估值。公司麻药业务占据龙头地位，国瑞药业退城进园对经营的影响消除，工业产能释放，电商发展逐步推进，公司是央企改革标的，我们看好改革使公司经营管理改善以及公司未来的发展，维持公司“未来六个月，谨慎增持”评级。

## ■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	11538.34	13317.62	15366.35	17719.99
年增长率	14.45%	15.42%	15.38%	15.32%
归属于母公司的净利润	482.65	593.32	705.00	825.09
年增长率	17.29%	22.93%	18.82%	17.03%
每股收益(元)	1.01	1.24	1.47	1.72
PER(X)	32.66	26.57	22.36	19.10

注：有关指标按最新股本摊薄

**■ 附表**
**附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)**

指标名称	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>一、营业总收入</b>	<b>10,081.47</b>	<b>11,538.34</b>	<b>13,317.62</b>	<b>15,366.35</b>	<b>17,719.99</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>9,733.85</b>	<b>11,055.40</b>	<b>12,743.04</b>	<b>14,657.84</b>	<b>16,866.74</b>
营业成本	9,334.66	10,625.88	12,232.02	14,085.49	16,208.19
营业税金及附加	9.43	13.80	17.48	18.44	21.90
销售费用	201.04	221.32	266.35	302.83	347.83
管理费用	143.55	163.37	196.35	220.98	255.66
财务费用	22.41	15.44	30.84	30.10	33.15
资产减值损失					
<b>三、其他经营收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
公允价值变动净收益	89.09	100.46	110.00	120.00	130.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	<b>436.71</b>	<b>583.41</b>	<b>684.58</b>	<b>828.50</b>	<b>983.25</b>
加: 营业外收入	91.39	118.33	80.00	80.00	80.00
减: 营业外支出	0.28	76.79	0.00	0.00	0.00
<b>五、利润总额</b>	<b>527.82</b>	<b>624.95</b>	<b>764.58</b>	<b>908.50</b>	<b>1,063.25</b>
减: 所得税	103.71	126.89	152.92	181.70	212.65
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、净利润</b>	<b>424.11</b>	<b>498.05</b>	<b>611.67</b>	<b>726.80</b>	<b>850.60</b>
减: 少数股东损益	12.60	15.40	18.35	21.80	25.52
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>411.51</b>	<b>482.65</b>	<b>593.32</b>	<b>705.00</b>	<b>825.09</b>
<b>七、摊薄每股收益(元)</b>	<b>0.86</b>	<b>1.01</b>	<b>1.24</b>	<b>1.47</b>	<b>1.72</b>

资料来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 魏贇

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。