

柳州医药 (603368.SH) 保健产品及服务行业

评级：增持 首次评级

公司点评

叶苏

分析师 SAC 执业编号：S1130513060003
(8621)60230225
yesu@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号：S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

广西省内医药流通龙头，关注新业务拓展；

投资逻辑

- **广西省最大的医药流通企业，省内市占率提升空间仍然较大：**公司 2014 年营业规模 56.55 亿，自 2005 年起，公司收入规模在广西省内一直位居广西医药商业企业榜首，公司主要竞争对手仅为国药一致的广西各级分公司；以柳州和南宁为核心，桂林、玉林其次，全面覆盖广西自治区 14 个地级市，2011-2014 年四个重点城市主营业务收入合计为 22.60 亿元、29.13 亿元、36.88 亿元和 44.7 亿元，占同期主营业务收入的比例分别为 82.85%、81.91%和 81.16%、79.05%。省内其他区域的销售弹性大，市占率有较大的提升空间。
- **医药直销为主，积极开展互联网零售业务，电商已上线：**医院销售业务是公司业务的核心，近几年医院直销业务营业收入占比稳定在 75%左右，省内三级医院覆盖率 100%，二级医院覆盖率 90%。零售业务板块，公司加快连锁药店布局 and DTC 药店业务（目前已在南宁、柳州两市开展业务，是新的利润增长点），截至 2014 年末，拥有 145 家直营药店，其中医保药店 50 家。直营药店进一步向周边城市发展，逐步向全区布局设店，加速开拓柳州以外市场；同时积极开拓药品零售电子商务业务，子公司柳州桂中大药房网上药店已经于 2014 年底上线，并在天猫医药馆开设旗舰店。
- **优化药品和器械采购品种结构，丰富配送品类（中药饮片、医疗器械、疫苗生物制品等）：**公司目前主要的配送品种以药品为主，公司经营品种达到 18,000 余个，基本覆盖了医院的常用药品和新特用药，同时公司不断加大基本药物目录品种采购，长期保持与静丙、白蛋白、生物疫苗等高值、紧缺品种生产企业的合作，未来可能通过优化品类结构，加入更多的配送品种，形成新的业务增长点。
- **重点发展中药饮片业务：**以南宁中药饮片加工基地项目为契机，积极向上游医药工业市场拓展，巩固和提高公司在区域医药商业领域的龙头地位。
- **新业务拓展：**积极开展现代物流延伸服务、第三方物流、医药电子商务等新商业模式，巩固提高公司在区域医药商业领域的龙头地位。

投资建议

- 公司是广西省内医药流通龙头企业，在省内的竞争优势非常明显，拥有丰富的区位优势，未来公司将在提升覆盖面的基础上探索各类新的商业模式，如物流延伸服务、第三方物流、电子商务等。
- 我们看好公司拥有的区位优势，可拓展的业务领域较多；预计公司 2015-2017 年 EPS 为 1.811 元、2.137 元和 2.457 元，同比增长 20%、18%和 15%， “增持”评级。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些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，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、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。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD