

柳州医药 (603368.SH) 保健产品及服务行业

评级：买入 上调评级

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

从“传统配送商”往“综合医药物流服务商”转型；

事件

公司公布非公开定增预案，拟向董事长朱朝阳先生、第一期员工持股计划、中国人寿资产、九泰基金、六禾投资重庆奉盈森投资、宁波光辉嘉耀投资等发行股份，募集资金总额不超过 16.5 亿元，用于医院供应链延伸服务项目（10.35 亿）、医疗器械、耗材物流配送网络平台（1.35 亿）和补充营运资金和偿还银行贷款（4.8 亿），发行价格 55.59 元，锁定期 3 年。

评论

- 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
- 新业务（1）：从“配送商”向“综合性医药物流服务供应商”转型，扩充医药商业新内涵。公司过去的业务主要集中于广西省内医药配送业务，本次定增获得更充裕的资金实力后，公司将选择 15-20 家三甲医院和 30-50 家二甲医院重点建设医院供应链延伸服务项目，（1）构建医院供应链管理平台，将现代物流信息系统（WMS）与医院业务管理系统（HIS）对接，实现医药、器械供应商与医疗机构间的信息交互，（2）将现代物流系统和设施设备引入医院，协助医院开发、实施符合医院需求的医院内部物流管理系统（SPD），（3）对医院药房的自动化改造，引入药房自动化管理软件和设备，优化医院药械收发作业模式，实现流通企业对医院库存的动态管理并最终实现其零库存管理，将企业与医院间的物资流、信息流、资金流统一起来，实现从企业到医院再到患者的一体化供应链延伸服务。
- 新业务（2）：医疗器械、耗材物流配送。公司目前业务以药品配送为主，将通过建立统一的医疗器械、耗材物流配送平台，充分利用自己的专业配送能力以及市场渠道、管理水平、后台处理能力，改善医院的器械耗材管理水平，并建立可追溯的器械和耗材物流体系，从而提升医院满意度和与医院之间的信息交互，以提升市场份额，创造新的赢利增长点。
- 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。

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%， “买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-04-27	增持	69.23	N/A

来源：国金证券研究所

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