

海纳百川 有恒乃大 壁立千仞 因泰而刚

行业研究员 吴琳

021-64047135

邮箱: wl@cnht.com.cn

证书编号: S0910112120004

新股申购

华通医药 (002758)

预计公司上市初期股价压力位为 42 元-45 元

公司概况:

公司以浙江地区的药品批发、连锁零售为主营业务，两者对公司的收入及利润占比均超过85%，同时，公司还涉及少量的药品生产、第三方药品物流业务及展会业务。

公司控股股东为华通集团，持股比例占发行前的35%，公司实际控制人为绍兴市柯桥区供销社。

行业现状及前景:

医药流通行业规模大，集中度低。截至 2012 年底，我国共有药品批发企业 1.63 万家，药品零售连锁企业 3107 家，下辖门店 15.26 万个，零售单体药店 27.11 万个，零售药店门店总数达 42.37 万个。2013 年药品流通市场规模保持较快增长，但增速趋缓，全年药品流通行业销售总额达 13036 亿元，同比增长 16.7%，2005 年-2013 年复合增长率为 20%。发达国家医药流通行业集中度超过 75%，我国为 28%，同发达国家相比，我国医药流通行业集中度较低。

医药零售行业连锁化为趋势。我国零售药店门店数从 2005 年的 25 万家上升到了 2013 年的 43 万家，连锁率从 2007 年的 27% 上升至 2013 年的 37%。药品零售企业发展连锁经营，有利于企业自身的发展壮大，加速管理方式的规范化和现代化，发挥规模经营优势，提高经济效益和抗风险能力。为此，商务部在 2011 年 5 月发布的《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015）》总体目标中明确提出未来五年连锁药店占全部零售门店的比重将由现在的 1/3 提高到 2/3 以上。

公司亮点:

扎根基层、服务“三农”。公司由供销社下属企业转型而来，牢牢扎根于农村基层，具有服务“三农”的鲜明特色。最近三年公司农村村镇一级药店占连锁门店总数的比例在 70% 左右，农村门店销售额占药品零售总额的三年累计平均比例为 53.11%。公司在业务拓展中保持差异化竞争优势，国家对农村医药流通及对供销社社有企业的支持政策都会对公司的长期发展构成有力的政策支撑。

区域终端渠道优势。公司所建立的渠道一是自己的零售连锁药店网络，直接面向终端消费者；二是公司的批发渠道，主要面向市县级医疗机构、城市社区和农村乡镇基层医疗机构、个体诊所及零售药店，也主要是终端客户。公司批发网络实现了对绍兴市区域内城市和农村市场全部公立医疗机构的覆盖。公司一直注重建设区域终端销售渠道，在本区域的终端直接覆盖能力较强，药品纯销率一直在 90% 以上，强大的区域内终端直接覆盖能力也构成了公司重要的渠道优势。

发行数据

申购代码	002578
募集资金	25256 万元
发行价	18.04 元
发行规模	1400 万股
发行新股	1400 万股
老股转让	0 万股
发行后总股本	5600 万股
发行市盈率	22.98 倍
网上初始发行量	550 万股
网上申购上限	5500 股
上限金额	99220 元
申购日	2015-5-19
资金解冻日	2015-5-22
上市日期	——

发行前后主要股东情况

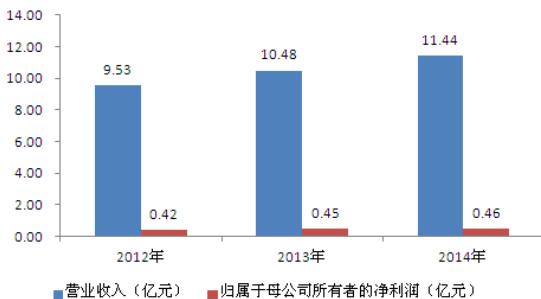
股东名称	发行前 (%)	发行后 (%)
华通集团	35.00	26.25
浙江广晋	5.95	4.46
绍兴翔辉	3.88	2.91

发行前主要财务数据

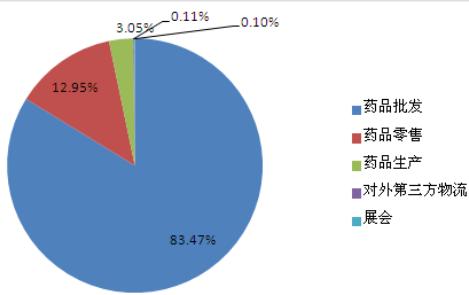
2014 基本每股收益 (元)	1.09
发行前每股净资产(元)	6.65
发行前资产负债率 (%)	62.13

主营业务及利润情况

2012-2014年营业收入及净利润情况



公司2014年主营业务构成



募投项目

- 拟募集1.20亿元，用于医药物流二期建设项目；
- 拟募集0.61亿元，用于连锁药店扩展项目；
- 拟募集0.40亿元，用于医药批发业务扩展项目。

主要潜在风险

1、区域市场竞争加剧风险。公司目前主要经营区域在绍兴地区，并逐步走向浙江全省市场，而浙江省属于经济发达地区，更有可能吸引新的进入者，加上区域内规模较大的医药商业企业自身也再进一步发展，使得该区域医药市场竞争可能更为激烈。

2、零售连锁业务拓展风险。在连锁药店扩展过程可能面临的风险有：在绍兴以外地区如杭州等地品牌知名度较低，难以迅速提升；新开门店实现规模经营并盈利需要有一定的培育期；难以用适宜的价格租用及续租处于良好地段的物业作为营业用房；因竞争激烈而导致零售连锁网点亏损；因新开门店管理不善而导致公司形象受损等。

估值

发行人所在行业为批发业，截止2015年5月14日，中证指数有限公司发布的行业最近一个月平均静态市盈率为53.78倍。预计公司2015、2016年每股收益分别为0.95元、1.09元。综合目前市场状况，结合公司发行价格18.04元（对应2014年摊薄市盈率22.98倍），预计公司上市初期股价压力位为42元-45元。

可比公司股价及部分财务数据比较

	2015-5-15	2014	2014	2014	2014
	股价	EPS	每股经营性 现金流净额	销售毛 利率%	资产负 债率%
002758 华通医药	—	0.82 摊薄	1.40 摊薄	11.51	48.86 发行后 测算
0600998 九州通	28.97	0.34	-0.10	7.10	66.48
002589 瑞康医药	87.00	0.52	-2.52	8.59	62.96
000963 华东医药	68.02	1.32	1.10	20.20	60.71

免责声明：恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。