

日期: 2016年03月30日

行业: 批发业

业绩稳健增长 新业务有望逐步落地

——2015 年年报业绩点评



魏贇
021-53686159
weiyun@shzq.com
执业证书编号: S0870513090001

基本数据 (2015Q4)

报告日股价 (元)	63.91
12mth A 股价格区间 (元)	54.16-122.24
总股本 (百万股)	142.35
无限售 A 股/总股本	40%
流通市值 (亿元)	36.67
每股净资产 (元)	11.81
PBR (X)	5.41
DPS (Y2015, 元)	10 派 6

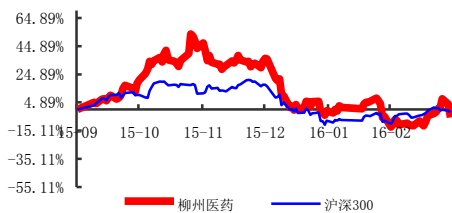
主要股东 (2015Q4)

朱朝阳	29.94%
苏州周原九鼎投资中心(有限合伙)	7.31%
Jiuding Venus Limited	4.85%

收入结构 (Y2015)

药品	96.05%
医疗器械	2.28%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: WY16-CT06

首次报告日期: 2016年03月30日

相关报告:

■ 公司动态事项

公司发布2015年年报, 我们对此给予点评。

■ 事项点评

净利润同比增长 22.72%

2015年, 公司实现营业收入65.08亿元, 较上期增长15.07%; 实现归属上市公司股东的净利润20,837.83万元, 同比增长22.72%。公司定增事项于2016年2月完成发行。

2015年公司持续扩大重点医疗机构客户的销售, 药品品规更加丰富, 医院纯销同比增长17%, 继续保持稳健增长趋势。零售终端增长较快, 为22.68%, 基层医疗机构终端市场较上年度增长14.02%。从品种上看, 公司医疗器械、耗材增长明显, 销售规模扩大。

品种优化 推进医院供应链延伸服务项目

15年公司调整品种结构, 加大了低价药品种、中药饮片、医疗器械、疫苗生物制品的采购力度。零售方面直营门店数量和营业收入均快速增长, 桂中大药房有174家直营药店, 其中医保药店56家。桂中大药房成立DTP事业部, 目前已开设11家DTP药店, 促进零售药店业务收入的快速增长。同时还在医院内部及周边开设便民药店, 进一步拓展药品销售。

公司积极推进医院供应链延伸服务, 该服务项目是15年定增项目之一, 计划投资10.35亿元, 建设期3年, 拟在15-20家三甲医院和30-50家二甲医院实施。目前公司已与区内14家医疗机构签订供应链延伸服务战略合作协议, 并逐步实施, 从而推动公司从传统的单一配送商逐步转向综合性现代医药物流服务供应商。

拓展器械、耗材业务 并向生产领域延伸

2016年, 现有业务领域上, 医院直销方面公司计划进一步优化产品结构, 加强基药品种、生物疫苗、医疗器械、耗材、中药材和检验试剂的销售规模, 大力开发全业态业务。在医院供应链延伸项目上, 与区域重点和代表性医院的合作, 打造合作典型, 实现规模以上医院市场份额的显著提升。

零售方面除直接开店外, 考虑通过并购方式加速药店拓展步伐, 继续

推进DTP药店建设，并深入与医疗机构的合作，逐步发挥药店在医院处方分流、自费药品经营及社区保健、疾病预防、慢病治疗方面的作用。同时打造网上购药平台，利用线下药店发展区域内O2O业务，通过自营网店和与第三方网站、物流企业的合作，推广拓展区域外电商业务。

新业务方面，公司南宁中药饮片加工基地项目2015年已完工，公司设立了广西仙莱中药科技有限公司，组建相关团队负责生产、运作。仙莱中药有望在2016年内实现生产。此外，公司积极推进与广西医科大学制药厂的合作设厂项目，加快公司在生产领域的发展。

风险提示

新业务拓展低于预期，药品降价影响纯销业务等

■ 投资建议

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级

公司15年EPS1.46元（按最新股本摊薄），预计公司16年实现每股收益1.74元，以3月29日收盘价63.91元计算，静态、动态市盈率分别为43.66倍、36.67倍。同类上市公司15年、16年市盈率中值分别为48.90倍和31.56倍。公司16年动态市盈率比行业中位水平略高。我们认为，公司16年新业务有望逐步落地，带动公司业绩稳健增长，维持“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）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	6507.66	7568.75	8701.11	9944.77
年增长率	15.07%	16.31%	14.96%	14.29%
归属于母公司的净利润	208.38	248.08	294.30	341.54
年增长率	22.72%	19.05%	18.63%	16.05%
每股收益（元）	1.46	1.74	2.07	2.40
PER（X）	43.66	36.67	30.91	26.64

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表
附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	5,655.35	6,507.66	7,568.75	8,701.11	9,944.77
二、营业总成本	5,435.13	6,243.78	7,251.19	8,326.61	9,510.15
营业成本	5,154.70	5,942.88	6,921.04	7,952.91	9,084.46
营业税金及附加	7.90	10.79	12.87	14.79	16.91
销售费用	116.25	132.90	154.40	177.50	202.87
管理费用	97.22	112.89	130.18	149.66	171.05
财务费用	50.93	33.87	22.71	21.75	24.86
	8.14	10.44	10.00	10.00	10.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	220.21	263.88	317.56	374.50	434.61
加: 营业外收入	1.73	7.36	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	6.71	3.18	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	215.24	268.06	317.56	374.50	434.61
减: 所得税	37.97	41.82	50.81	58.05	67.37
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	177.27	226.24	266.75	316.45	367.25
减: 少数股东损益	7.48	17.86	18.67	22.15	25.71
归属于母公司所有者的净利润	169.80	208.38	248.08	294.30	341.54
七、摊薄每股收益(元)	1.19	1.46	1.74	2.07	2.40

数据来源: Wind 上海证券 按最新股本摊薄

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±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±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。