

业务稳健发展，经营质量提升

——人民同泰（600829）中报点评

投资要点：

1. 事件

公司发布半年报。2016H1，公司实现营业收入 45.16 亿元，同比下降 6.28%，系因公司于 2015 年 3 月完成重大资产置换暨关联交易，上年同期数据含有 1-3 月置出医药工业资产数据所致。剔除工业资产剥离影响，公司核心业务医药商业同比增长 3.68%。整体增速较低原因系公司为提升经营质量控制。实现归属于上市公司股东的净利润 1.26 亿元，同比增长 20.18%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.24 亿元，同比增长 22.36%；EPS0.22 元，经营性现金流净额-2511 万元。

公司 2016Q2 实现营业收入 22.13 亿元，同比增长 4.68%，环比下降 3.96%，季节性原因导致二季度差于一季度。实现归属净利润 6173 万元，同比增长 49.01%，环比下降 3.26%；EPS 为 0.11 元。

2. 我们的分析与判断

（一）收入稳定增长，纯销拓展区域提份额，零售尝试新模式

公司以批发、零售药品为核心业务双向发展，其中批发业务为主。分行业来看：

报告期内，公司医药批发业务实现营业收入 39.38 亿元，同比增长 3.85%；批发业务占公司医药商业营业收入比重为 88.07%（去年同期比重为 87.92%）；公司批发业务中医疗分销收入 26.35 亿元 (+4.17%)，占医药商业营业收入总额 58.94%；商业调拨收入 13.03 亿元 (+3.21%)，占医药商业营业收入总额的 29.13%。公司医药批发业务尤其是医疗分销业务表现强势，贡献整体收入增长，这源于公司在报告期内新组建了零售终端队伍，拓展新终端、维护已有终端，积极拓展哈尔滨市外业务、深入社区业务，有效提高医疗市场销售份额。

公司医药零售业务实现营业收入 5.33 亿元，同比增长 2.43%，其中：中西成药 4.33 亿元 (+2.04%)，占比 81.26%；保健品 2923 万元 (-18.20%)，占比 5.48%；中药饮片 1722 万元 (-17.79%)，占比 3.23%；日用品 2675 万元 (+219.78%)，占比 5.02%；医疗器械、计生用品及其他 2675 万元 (-13.55%)，占比 5.02%。16 年上半年公司旗下连锁药店哈尔滨市内减少 3 家，市外增加 2 家，于绥化、大庆、伊春开办旗舰店。公司现共有直营门店 324 家，所有门店 100% 为医保定点，在黑龙江省占据绝对优势，在全国百强连锁店排名中排行第 20 名。公司零售业务不断扩张创新，今年新增 2000

人民同泰(600829.SH)

谨慎推荐 首评

分析师

李平祝

✉: 010-83574546

✉: lipingzhu@chinastock.com.cn

职业证书编号: S0100511030004

特此鸣谢

余宇 18511528826

(sheyu@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息。

市场数据

2016-08-05

A 股收盘价(元)	14.61
A 股一年内最高价(元)	17.52
A 股一年内最低价(元)	8.79
上证指数	2976.70
市盈率	60.99
总股本 (万股)	57988.86
实际流通 A 股(万股)	57988.86
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	84.72

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

相关研究

多种日用品、食品，“药店+便利店”模式更趋完善，此外拟开设“世一堂中医馆”，现已取得相关部门颁发的设置医疗机构批准书，即将进行装修改造及人员招聘工作，未来有望与原有零售业务形成协同提升。

(二) 盈利能力稳步提升，规模优势降低成本

报告期内公司盈利能力提升明显，总毛利率 9.37%，同比增长 0.82%；净利润 2016H1 上升 20.18%，2016Q2 上升 49.01%，系因公司控制成本、降低三费，优化业务整体质量所致。

医药批发业务毛利率 6.69%，同比上升 0.52%，具体来说，医疗分销业务毛利率为 7.85%（增加 0.64 个百分点），商业调拨业务毛利率为 4.33%（增加 0.23 个百分点）。公司位于 2015 年药品批发企业百强榜第 19 名，较大的销售规模产生显著规模效应，为公司在品种代理、价格谈判中提供较强的竞争优势，保证了成本增速缓于收入增速；此外公司重视潜在医院开发，报告期内高毛利的医疗分销业务增长显著，提升整体毛利率。

零售业务总体毛利率 27.11%，同比增长 3.36%，其中各品种毛利率由高到低顺序为中药饮片 50.39%（增加 29.85 个百分点）、保健品 48.27%（增加 12.33 个百分点）、医疗器械及计生用品 39.51%（减少 1.22 个百分点）、中西成药 27.11%（增加 2.87 个百分点）与日用品 17.94%（减少 2.73 个百分点）。零售业务的毛利率上升受益于公司借助零售连锁规模采购优势，大幅降低采购成本：报告期内除日用品外，其他品种营业成本均明显降低。此外公司优化品种结构也一定程度上提升了零售门店的盈利能力。

(三) 医药电商移动端再下一城

此前，公司已开办黑龙江省第一家网上药店——人民同泰网上药店，且已入驻第三方平台天猫医药馆、京东医药馆，依托线下连锁店经营销售近千种药品、中药饮片、滋补保健、医疗器械、化妆品等。报告期内，公司又与哈尔滨市人力资源和社会保障局、哈尔滨银行联合打造智能购药及服务应用“哈药人民同泰 APP 客户端”，已上线运营，搭建线上线下一体化的直送业务，发挥连锁店原有优势，更紧密联系顾客。

3. 投资建议：

公司是黑龙江省及周边地区医药商业龙头企业，在当地市场优势明显，报告期内各项业务收入规模及盈利能力均稳步增长，医药电商业务持续推进。预计公司 16-18 年净利润为 2.15 亿/2.45 亿/2.79 亿，对应 EPS 为 0.45/0.50/0.56 元，对应 PE 为 33/30/26 倍。我们首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示：

医改等医药行业政策尚未落地的不确定性；市场竞争加剧的风险。

报表预测 (百万元)

利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3177.00	1738.79	8909.32	9408.24	10349.06	11383.97
减: 营业成本	1876.29	842.11	7921.42	8503.16	9353.48	10288.83
营业税金及附加	26.95	20.43	21.63	20.70	22.77	25.04
营业费用	879.48	472.86	191.74	206.98	227.68	250.45
管理费用	329.88	264.54	467.89	310.47	341.52	375.67
财务费用	13.12	13.09	13.21	2.29	-0.56	-6.49
资产减值损失	37.46	68.90	73.33	73.33	73.33	73.33
加: 投资收益	-9.38	0.77	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	4.43	57.64	220.10	291.31	330.84	377.14
加: 其他非经营损益	51.86	-5.70	9.29	9.74	9.74	9.74
利润总额	56.29	51.95	229.38	301.04	340.57	386.87
减: 所得税	64.08	25.72	96.84	86.09	95.98	107.55
净利润	-7.78	26.23	132.54	214.95	244.60	279.32
减: 少数股东损益	-14.24	-13.62	-6.37	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	6.46	39.85	138.92	258.28	287.93	322.65
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	-12.01	298.40	317.03	353.79	620.82	910.56
应收和预付款项	1596.63	1042.01	2262.62	2199.42	2419.36	2661.30
存货	563.69	496.36	894.64	1275.47	1403.02	1543.32
其他流动资产	0.77	23.86	37.82	37.82	37.82	37.82
长期股权投资	10.83	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1174.43	1098.12	473.56	489.97	503.25	513.40
无形资产和开发支出	152.08	147.29	29.45	28.45	27.46	26.46
其他非流动资产	11.92	6.30	4.43	2.22	0.00	0.00
资产总计	3498.34	3112.33	4019.54	4387.13	5011.73	5692.86
短期借款	273.00	260.00	124.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	886.23	636.29	2472.28	2463.15	2681.37	2921.42
长期借款	3.37	2.70	0.00	124.00	124.00	124.00
其他负债	78.35	29.44	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1240.95	928.43	2596.28	2587.15	2805.37	3045.42
股本	579.89	579.89	579.89	579.89	579.89	579.89
资本公积	131.04	131.04	0.00	0.00	0.00	0.00
留存收益	1460.54	1381.87	843.38	1101.66	1389.58	1712.24
归属母公司股东权益	2171.46	2092.79	1423.27	1681.54	1969.47	2292.13
少数股东权益	85.93	60.21	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2257.40	2153.01	1423.27	1681.54	1969.47	2292.13

负债和股东权益合计	3498.34	3081.44	4019.54	4268.69	4774.85	5337.55
现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	-156.47	392.89	335.67	28.77	255.91	272.35
投资性现金净流量	-121.73	-28.28	-135.76	7.30	7.30	7.30
筹资性现金净流量	-4.03	-98.09	-304.05	0.68	3.82	10.09
现金流量净额	-282.22	266.52	-104.14	36.75	267.03	289.74

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

李平祝，研究员行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn