

日期: 2016年08月25日

行业: 医药生物



分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870513090001

政策红利释放 助推业绩高增长

——2016年中报点评

■ 公司动态事项

8月23日, 公司发布2016年中报。公司上半年实现营业收入297.86亿元, 同比增长24.66%; 实现归属于上市公司所有者的净利润3.10亿元, 同比增长23.76%; 扣非归母净利润为3.07亿元, 同比增长36.25%。实现EPS0.19元。

■ 事项点评

核心业务中西成药保持高增长

公司2016年上半年实现营业收入297.86亿元, 同比增长24.66%, 从产品结构上分析, 公司的中西成药实现销售收入251.87亿元, 同比增长21.94%, 毛利率为6.77%, 较上年同期增加了0.23个百分点。公司拥有全国性的销售网络, 截至2016年中报, 公司已在全国省级行政区规划投资了28个省级医药物流中心, 同时向下延伸并设立了49家地市级物流中心。受两票制、营改增、整治药品流通领域违法经营行为等政策因素影响, 公司从以下几点受益从而带动医药批发及相关业务保持快速增长: 1) 两票制的推行减少医药流通的中间环节, 上游药品生产企业为了降低销售费用、保障营销网络覆盖、规避经营风险等因素, 谋求统一的销售渠道, 倾向与全国性医药流通龙头企业合作; 2) 营改增、整治药品流通领域违法经营行为等政策使得一部分原本依靠过票走票生存的中小型医药流通企业被淘汰, 龙头企业加速区域性并购, 业务延伸至更多下游医疗机构。也促使一些终端业务回归规范渠道, 公司直接受益于此。

调整产品结构迎来新增长点

公司调整产品结构, 开拓中药产业、医疗器械、消费品等战略业务, 销售规模占比持续提升。中药材与中药饮片、医疗器械、食品与保健品与化妆品分别实现销售收入9.84亿元、22.56亿元、13.19亿元, 同比增长分别为20.30%、49.35%、49.15%。其中进口母婴产品增长较快, 公司强化与战略品牌的深度合作, 2016年上半年雅培产品实现含税销售4.72亿元, 较上年同期增长达10倍以上; 加强与惠氏的合作, 联合厂商资源开发优质批发客户, 实现含税销售约2亿元, 较上年同期增长近9倍。

公司拓展医疗机构市场及基药业务, 2016年上半年二级及以上中高端医院实现含税销售58.24亿元, 同比增长34.77%; 基层医疗机构销

基本数据 (2016Q1)

报告日股价 (元)	20.22
12mth A 股价格区间 (元)	14.58-20.99
总股本 (百万股)	1,647.01
无限售 A 股/总股本	88%
流通市值 (亿元)	285.37
每股净资产 (元)	6.51
PBR (X)	3.04
DPS (Y2015, 元)	10 派 1.30

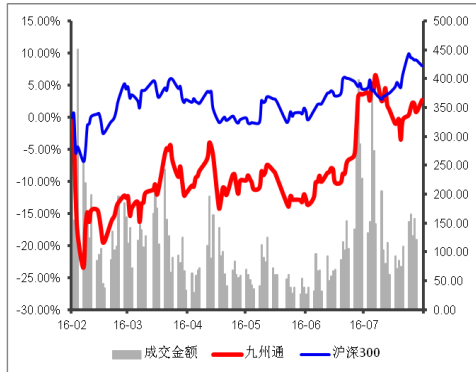
主要股东 (2016H1)

上海弘康实业投资有限公司	26.3%
狮龙国际集团(香港)有限公司	12.99%
楚昌投资集团有限公司	10.49%

收入结构 (2016H1)

医药批发及相关业务	96.44%
医药零售	2.49%
医药工业	1.07%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

售实现含税销售29.38亿元，同比增长28.82%。截至2016年中报，公司在已公布基本药物配送资格的省市中已获得中22个省市的配送资格。长期来看分级诊疗将不断提高基层医疗机构对基药的需求，公司提前布局基药配送网络有利于保持公司业绩快速增长。

医药电商业务实现扭亏为盈，探索新商业模式

2016年上半年公司旗下北京好药师大药房连锁有限公司的B2C业务电子商务实现含税销售4.7亿元，同比增长136.99%；实现净利润479.04万元，扭亏为盈。公司电商业务增长较快且实现盈利的主要原因是：1) 公司以向二级以下医院、社区诊所、药店等分销起家，擅长经营销售量较小、频率较高的订单，成本控制、运营管理上拥有丰富经验；2) 依托公司的供应链资源与上游供应商合作，建立线上、线下一体化的全渠道零售体系，产生协同效益；3) 通过电子围栏、药师咨询、搜索与自诊找药等功能提升产品的使用体验。

公司拥有现代医药物流系统和信息管理系统，可满足客户多批次、多品规、小批量、物流量大的需求，在保持较低的物流成本和具有高的运行效率的条件下，拓宽了客户群体和业务范围，是公司的核心竞争力之一。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：医院纯销、医药电商等业务增速不及预期风险；两票制等行业政策推行力度不及预期风险。

■ 投资建议

未来六个月，给予“谨慎增持”评级

预计16、17年实现EPS为0.54、0.70元，以8月18日收盘价20.22元计算，动态PE分别为26.11倍和25.95倍。同类型可比上市公司16年市盈率中位值为29.24倍，公司市盈率略低于行业平均水平。我们认为，受两票制等行业政策影响后公司的全国性营销网络将提高对上下游企业的吸引力，公司发挥批零一体化龙头企业的优势将规模优势转为盈利能力、竞争力优势，未来有望保持较快的销售收入的同时提高毛利率，维持“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	49,589.25	61,986.56	76,243.47	93,017.03
年增长率	20.75%	25.00%	23.00%	22.00%
归属于母公司的净利润	694.53	888.22	1,153.45	1,453.97
年增长率	23.87%	27.89%	29.86%	26.05%
每股收益 (元)	0.42	0.54	0.70	0.88
PER (X)	46.93	36.70	28.26	22.42

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	49,589.25	61,986.56	76,243.47	93,017.03
二、营业总成本	48,776.81	60,786.35	74,684.86	91,052.35
营业成本	45,834.44	57,374.76	70,525.21	85,947.73
营业税金及附加	77.16	92.18	113.38	138.32
销售费用	1,225.70	1,532.88	1,885.44	2,300.24
管理费用	1,077.90	1,347.37	1,657.27	2,021.87
财务费用	508.99	386.56	450.96	591.58
资产减值损失	52.61	52.61	52.61	52.61
三、其他经营收益	47.54	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	47.54	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	859.98	1,200.21	1,558.60	1,964.68
加: 营业外收入	114.10	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	18.27	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	955.81	1,200.21	1,558.60	1,964.68
减: 所得税	251.94	300.05	389.65	491.17
六、净利润	703.87	900.16	1,168.95	1,473.51
减: 少数股东损益	9.33	11.94	15.50	19.54
归属于母公司所有者的净利润	694.53	888.22	1,153.45	1,453.97
七、摊薄每股收益(元)	0.42	0.54	0.70	0.88

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。