与南溪山医院签订协议，供应链延伸项目稳步推进

2017.02.15

	唐爱金(分析师)	陈家华（研究助理）	冯俊曦（研究助理）
电话：	020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱：	tangaij@gzgzhs.com.cn	Chenjiahua@gzgzhs.com.cn	Fengjx@gzgzhs.com.cn
执业编号：	A1310516100001		

事件：

2017 年 2 月 15 日，公司发布关于与广西壮族自治区南溪山医院战略合作协议的公告称，柳州医药与广西壮族自治区南溪山医院签订协议，在院内开展现代医药物流延伸服务项目。

点评：

- **医院供应链延伸项目引导公司转型为综合性医药物流服务供应商**

医院供应链延伸项目是指公司通过将医院业务管理系统与现代物流信息系统对接，形成供应链管理平台，实现药企、流通企业、医院直接信息共享，并协助医院开发内部物流管理系统，引导公司从传统配送商转型为综合性医药物流服务供应商，增强对下游医院服务能力，逐步对终端形成较强的粘性，以服务优势抢占更大的市场份额。

- **目前已与南溪山医院等 17 家三甲医院签订协议，医院供应链延伸项目正稳步推进**

根据医院供应链延伸项目的规划，3 年内公司拟在广西地区与 15-20 家三甲医院和 30-50 家二甲医院进行供应链延伸合作。在成功与广西壮族自治区南溪山医院签订协议后，公司已与 17 家三甲医院进行供应链延伸合作，初步实现公司对三甲医院的项目合作规划，医院供应链延伸项目正稳步推进，彰显公司强大的战略执行能力。

- **三甲医院项目的成功落地对二甲医院具有示范作用，利好后续二甲医院项目的推进**

公司规划与广西地区 30-50 家二甲医院进行供应链延伸合作，目前已与 3 家二甲医院成功合作。由于三甲医院的布局规划对二甲医院具有一定示范作用，因此公司与三甲医院合作项目的成功落地，将推动二甲医院以类似的模式与公司合作，我们预计公司在 3 年内将逐步完成 30-50 家二甲医院合作项目的规划。

- **盈利预测与估值**

根据公司现有业务情况，我们测算公司 16-18 年 EPS 分别为 2.22、2.68、3.33 元，对应 34、28、23 倍 PE。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

- **风险提示：**公司项目落地低于预期，国家政策变化风险；市场竞争加剧。

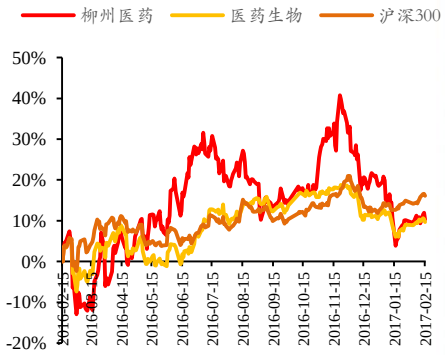
主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6507.66	7635.07	9545.29	11942.07
同比(%)	15.07%	17.32%	25.02%	25.11%
归属母公司净利润	208.38	316.32	381.22	473.48
同比(%)	22.72%	51.80%	20.52%	24.20%
ROE(%)	16.44%	21.21%	21.32%	21.92%
每股收益(元)	1.46	2.22	2.68	3.33
P/E	50.92	33.75	28.01	22.55
P/B	7.98	6.77	5.64	4.66
EV/EBITDA	34.10	23.05	18.49	15.34

谨慎推荐

现价：	75.00
目标价：	83.25
股价空间：	**11%**

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
柳州医药	6.23	-16.10	-13.25
医药生物	3.41	-6.78	-3.56
沪深 300	3.08	-0.25	0.83

基本资料

总市值（亿元）	107
总股本（亿股）	1.42
流通股比例	40.22%
资产负债率	45.17%
大股东	朱朝阳
大股东持股比例	27.86%

相关报告

广证恒生-医药流通专题报告-从美国三巨头发展路径解析流通整合致胜三策略-2017.02.07

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3894.79	4612.94	5757.22	7195.31
现金	723.91	1053.98	1189.74	1568.51
应收账款	2337.89	2587.06	3331.74	4107.37
其它应收款	42.32	63.66	72.37	95.58
预付账款	88.41	89.73	139.17	143.28
存货	662.44	792.21	979.35	1232.60
其他	39.83	26.30	44.84	47.98
非流动资产	410.19	437.59	488.89	558.44
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	147.25	318.62	351.33	395.62
无形资产	83.71	94.93	115.72	141.43
其他	179.23	24.04	21.85	21.39
资产总计	4304.98	5050.53	6246.11	7753.76
流动负债	2882.42	3363.10	4224.92	5315.73
短期借款	681.12	811.12	830.30	1337.99
应付账款	1973.99	2230.62	3064.45	3538.23
其他	227.31	321.36	330.17	439.50
非流动负债	61.92	10.27	12.32	16.79
长期借款	0.00	3.38	5.43	9.91
其他	61.92	6.89	6.89	6.89
负债合计	2944.35	3373.36	4237.23	5332.52
少数股东权益	31.49	44.16	59.42	73.39
归属母公司股东权益	1329.15	1577.97	1894.42	2292.81
负债和股东权益	4304.98	4995.49	6191.07	7698.72

利润表	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6507.66	7635.07	9545.29	11942.07
营业成本	5942.88	6941.43	8682.36	10863.46
营业税金及附加	10.79	11.45	14.32	17.91
营业费用	132.90	150.41	186.13	230.48
管理费用	112.89	131.85	165.21	206.47
财务费用	33.87	-6.66	11.60	23.24
资产减值损失	10.44	11.62	14.92	18.42
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	263.88	394.96	470.74	582.08
营业外收入	7.36	4.55	5.96	5.25
营业外支出	3.18	4.94	4.06	4.50
利润总额	268.06	394.57	472.63	582.83
所得税	41.82	65.58	76.15	95.39
净利润	226.24	328.99	396.49	487.44
少数股东损益	17.86	12.67	15.27	13.97
归属母公司净利润	208.38	316.32	381.22	473.48
EBITDA	311.06	455.13	561.84	686.88
EPS（摊薄）	1.46	2.22	2.68	3.33

现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-107.25	315.13	297.06	92.77
净利润	226.24	328.99	396.49	487.44
折旧摊销	12.99	29.04	56.58	59.31
财务费用	33.87	-6.66	11.60	23.24
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-315.20	-38.25	-166.60	-477.72
其它	-65.15	2.01	-1.00	0.50
投资活动现金流	-130.85	-58.45	-106.88	-129.36
资本支出	121.66	84.79	50.13	70.14
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-9.20	26.34	-56.76	-59.22
筹资活动现金流	77.86	-117.23	-43.29	-107.50
短期借款	121.23	-60.62	30.31	-15.15
长期借款	-74.74	3.38	2.05	4.48
其他	31.37	-59.99	-75.65	-96.82
现金净增加额	-160.24	139.46	146.89	-144.08

主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	15.07%	17.32%	25.02%	25.11%
营业利润增长率	19.83%	49.67%	19.19%	23.65%
归属于母公司净利润增长	22.72%	51.80%	20.52%	24.20%
获利能力				
毛利率	8.68%	9.08%	9.04%	9.03%
净利率	3.48%	4.31%	4.15%	4.08%
ROE	16.44%	21.21%	21.32%	21.92%
ROIC	12.47%	14.80%	15.48%	14.38%
偿债能力				
资产负债率	68.39%	66.79%	67.84%	68.77%
净负债比率	50.06%	50.26%	42.85%	57.10%
流动比率	1.35	1.37	1.36	1.35
速动比率	1.12	1.14	1.13	1.12
营运能力				
总资产周转率	1.62	1.63	1.69	1.71
应收账款周转率	0.36	0.34	0.35	0.34
应付账款周转率	3.26	3.30	3.28	3.29
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.46	2.22	2.68	3.33
每股经营现金流(最新摊	-0.75	2.21	2.09	0.65
每股净资产(最新摊薄)	9.56	11.40	13.73	16.62
估值比率				
P/E	50.92	33.75	28.01	22.55
P/B	7.98	6.77	5.64	4.66
EV/EBITDA	34.10	23.05	18.49	15.34

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

广证恒生：

地　址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电　话：020-88836132，020-88836133
邮　编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中　　性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回　　避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。