



2017-03-12

公司点评报告

增持/首次

人民同泰 (600829)

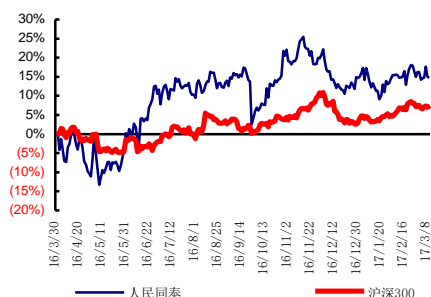
目标价: 16

昨收盘: 15.28

医药生物 医药商业 II

## 人民同泰 (600829), 区域药商龙头地位凸显, 2.9 亿分红可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 580/580     |
| 总市值/流通(百万元)   | 8,861/8,861 |
| 12 个月最高/最低(元) | 16.72/11.56 |

### ■ 相关研究报告

《2017 年度策略—顺政策大势, 循业绩+创新主线》--2016/12/15

《西藏药业 2016 半年报点评》  
--2016/8/23

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

事件: 近日, 人民同泰 (600829) 发布 2016 年年报。

### ■ 医药工业资产置出, 公司主营业务更加明确

报告期内, 公司实现营业收入 900,555.90 万元, 同比增加 1.08%, 主要原因是同期含置出资产部分 (医药工业) 的营业收入 46,368.71 万元, 剔除这一因素影响, 医药商业营业收入同比增加 6.63%, 占主营业务收入总额的 99% 以上, 其中:

1、医疗分销营业收入为 520,553.61 万元, 同比增长 5.46%, 占医药商业营业收入总额的 58.48%;

2、商业调拨营业收入为 254,350.07 万元, 同比增长 5.07%, 占医药商业营业收入总额的 28.58%;

3、零售业务实现营业收入为 115,186.83 万元, 同比增长 15.44%, 占医药商业营业收入总额的 12.94%;

### ■ 业务稳步增长, 2017 年有望 2.9 亿分红

报告期内, 公司在“深耕龙江、立足东北、走向全国”的总体发展战略基础上, 加大市场开发力度, 优化调整产品结构, 完善“药店+便利店”经营模式以及优化产品结构, 使公司业务收入保持稳步增长。年报披露每 10 股派发现金股利 5.00 元 (含税), 共计派发约 2.9 亿元, 结合近期股价测算, 股息率超过 3%, 十分可观。

### ■ 投资评级

我们看好公司剔除医药工业、专攻医药商业的方向选择, 再结合 2017 年超过 3% 股息率, 凸显配置价值, 首次给予“增持”评级。

### ■ 风险提示

省外业务拓展受阻, 医药流通行业竞争激烈超过预期, 分红预案未能通过股东大会审核, 中国医药流通市场的政策风险。

### ■ 主要财务指标

|           | 2016A | 2017E | 2018E  | 2019E  |
|-----------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 9,006 | 9,780 | 10,623 | 11,539 |
| 净利润(百万元)  | 225   | 286   | 358    | 437    |
| 摊薄每股收益(元) | 0.39  | 0.49  | 0.62   | 0.75   |

资料来源: Wind, 太平洋证券

| 资产负债表(百万) |       |       |       |       |       | 利润表(百万)       |       |       |       |        |        |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|--------|--------|
|           | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |               | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E  | 2019E  |
| 货币资金      | 489   | 494   | 537   | 583   | 633   | 营业收入          | 8,909 | 9,006 | 9,780 | 10,623 | 11,539 |
| 应收和预付款项   | 2,263 | 2,973 | 3,130 | 3,201 | 3,660 | 营业成本          | 7,921 | 8,103 | 8,767 | 9,487  | 10,269 |
| 存货        | 932   | 794   | 862   | 936   | 1,017 | 营业税金及附加       | 22    | 24    | 26    | 28     | 30     |
| 其他流动资产    | 932   | 794   | 862   | 936   | 1,017 | 销售费用          | 192   | 101   | 101   | 96     | 91     |
| 流动资产合计    | 3,684 | 4,261 | 4,528 | 4,721 | 5,310 | 管理费用          | 468   | 423   | 446   | 470    | 495    |
| 长期股权投资    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 财务费用          | 13    | 2     | (3)   | 2      | 6      |
| 投资性房地产    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失        | 73    | 60    | 67    | 67     | 67     |
| 固定资产      | 398   | 377   | 377   | 374   | 362   | 投资收益          | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 在建工程      | 75    | 71    | 71    | 71    | 71    | 公允价值变动        | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 无形资产开发支出  | 29    | 29    | 26    | 24    | 22    | 营业利润          | 220   | 293   | 376   | 473    | 580    |
| 长期待摊费用    | 0     | 1     | 2     | 3     | 4     | 其他非经营损益       | 9     | 10    | 10    | 10     | 10     |
| 其他非流动资产   | 80    | 85    | 89    | 93    | 98    | 利润总额          | 229   | 303   | 386   | 482    | 589    |
| 资产总计      | 4,233 | 4,810 | 5,082 | 5,276 | 5,860 | 所得税           | 97    | 78    | 100   | 124    | 152    |
| 短期借款      | 124   | 110   | 120   | 121   | 122   | 净利润           | 133   | 225   | 286   | 358    | 437    |
| 应付和预收款项   | 2,443 | 2,843 | 2,743 | 2,685 | 2,631 | 少数股东损益        | (6)   | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 长期借款      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 归母股东净利润       | 139   | 225   | 286   | 358    | 437    |
| 其他负债      | 162   | 187   | 177   | 172   | 169   |               |       |       |       |        |        |
| 负债合计      | 2,809 | 3,162 | 3,438 | 3,361 | 3,614 | 预测指标          |       |       |       |        |        |
| 股本        | 580   | 580   | 580   | 580   | 580   |               | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E  | 2019E  |
| 资本公积      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 毛利率           | 0.10  | 0.09  | 0.10  | 0.10   | 0.10   |
| 留存收益      | 843   | 1,068 | 1,064 | 1,336 | 1,666 | 销售净利率         | 0.01  | 0.02  | 0.03  | 0.03   | 0.04   |
| 归母公司股东权益  | 1,423 | 1,648 | 1,644 | 1,916 | 2,246 | 销售收入增长率       | 4.12  | 0.01  | 0.09  | 0.09   | 0.09   |
| 少数股东权益    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | EBIT 增长率      | 1.40  | 0.23  | 0.29  | 0.26   | 0.23   |
| 股东权益合计    | 1,423 | 1,648 | 1,644 | 1,916 | 2,246 | 净利润增长率        | 4.05  | 0.69  | 0.27  | 0.25   | 0.22   |
| 负债和股东权益   | 4,233 | 4,810 | 5,082 | 5,276 | 5,860 | ROE           | 0.07  | 0.15  | 0.17  | 0.20   | 0.21   |
|           |       |       |       |       |       | ROA           | 0.04  | 0.05  | 0.06  | 0.07   | 0.08   |
| 现金流量表(百万) |       |       |       |       |       | ROIC          | 0.07  | 0.13  | 0.15  | 0.16   | 0.16   |
|           | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | EPS (X)       | 0.24  | 0.39  | 0.49  | 0.62   | 0.75   |
| 经营性现金流    | 334   | 46    | 32    | 195   | (116) | PE (X)        | 63.66 | 39.39 | 30.91 | 24.71  | 20.23  |
| 投资性现金流    | (136) | (22)  | (45)  | (41)  | (35)  | PB (X)        | 6.21  | 5.37  | 5.38  | 4.62   | 3.94   |
| 融资性现金流    | (304) | (19)  | (289) | (438) | (448) | PS (X)        | 0.99  | 0.98  | 0.91  | 0.84   | 0.78   |
| 现金增加额     | (3)   | 5     | (302) | (284) | (599) | EV/EBITDA (X) | 17.44 | 15.33 | 11.97 | 9.72   | 7.99   |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。