



2016 年业绩 54% 高增长，受益医药流通业务进一步扩大

2017.03.20

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: tangaj@gzgzh.com.cn	Chenjiahua@gzgzh.com.cn	Fengjx@gzgzh.com.cn
执业编号: A1310516100001		

事件:

2017 年 3 月 20 日，公司发布年报：2016 年公司实现营业收入 75.59 亿元，同比增长 16.16%；实现归母净利润 3.21 亿元，同比增长 54.04%。

点评:

● “营收增长+财务费用下降，2016 年业绩 54% 高速增长:

2016 年实现归母净利润 3.21 亿元，同比增长 54.04%，高速增长主要归结于两大因素：1) 受益于医药流通业务进一步扩大。其中，药品实现营收 72.84 亿，同比增长 16.53%；器械业务实现营收 1.92 亿，同比增长 29.49%。2) 非公开发行股票募投资金，偿还银行贷款，与 2015 年相比减少财务费用 5100 万（由于偿还贷款后剩余资金产生银行利息，2016 年财务费用为-1700 万元）。

● 依托供应链延伸项目，稳步提升药品流通业务市场规模:

2016 年药品流通实现营收 72.84 亿元，保守估计占广西地区 28% 市场份额，未来有望依托供应链延伸项目，提升药品流通业务规模。根据供应链延伸项目，公司拟在 3 年内与 15-20 家三甲医院和 30-50 家二甲医院签署项目合作协议，目前已签署协议的医疗机构达 30 家。其中，签署协议的三甲医院至少有 17 家。鉴于三甲医院的示范效应，与三甲医院合作的顺利开展将有利于后续二甲医院合作项目的推进。

● 器械流通业务携手润达医疗，积极布局广西 IVD 流通市场

广西器械流通市场规模保守估计 100 亿元，目前市场集中度极低，公司器械流通业务仅为 1.92 亿元，市占率不到 2%。公司与润达医疗共同投资广西柳润，借助润达 IVD 产品服务和公司供应链延伸的终端优势，有望增强公司在 IVD 领域的配送能力，抢先整合广西 IVD 流通市场。

● 稳步推进产业链延伸，布局上游中药饮片和下游桂中大药房承接处方外流业务:

为延伸至上游生产端，公司设立全资子公司仙莱中药，并于 2016 年 6 月通过 GMP 认证，未来仙莱中药的中药饮片产品可借助公司渠道销售至医院和药店，产业链协同效应明显；为承接下游处方外流，公司通过全资子公司桂中大药房布局 17 家 DTP 药店，2016 年药品零售业务实现 6.15 亿元，同比增长 31.46%。

● 盈利预测与估值

根据公司现有业务情况，我们测算公司 17-19 年 EPS 分别为 2.77、3.48、4.14 元，对应 28、22、18 倍 PE。给予“强烈推荐”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。

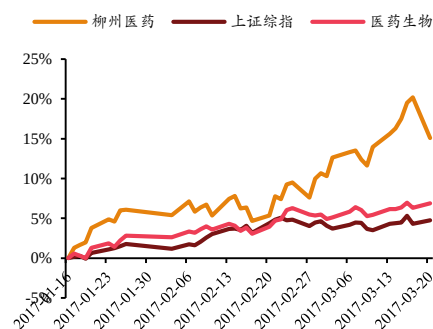
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7559.40	9585.13	11906.50	14355.58
同比(%)	16.16%	26.80%	24.22%	20.57%
归属母公司净利润	321.01	394.41	494.85	599.73
同比(%)	54.05%	22.87%	25.46%	21.19%
ROE(%)	13.96%	11.67%	13.27%	14.27%
每股收益(元)	2.26	2.77	3.48	4.21
P/E	34.39	27.99	22.31	18.41
P/B	3.46	3.21	2.89	2.56
EV/EBITDA	-2.19	18.00	14.66	12.10

强烈推荐

现价:	77.56
目标价:	95.22
股价空间:	23%

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	9.26	0.46	4.34
医药生物	2.83	1.86	-0.04
沪深 300	0.64	1.56	4.22

基本资料

总市值(亿元)	109
总股本(亿股)	1.42
流通股比例	40.22%
资产负债率	48.43%
大股东	朱朝阳
大股东持股比例	27.86%

相关报告

广证恒生-柳州医药(603368)-与南溪山医院签订协议，供应链延伸项目稳步推进-2017.02.16
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

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5696.43	6731.06	7780.24	9067.61	营业收入	7559.40	9585.13	11906.50	14355.58
现金	1717.35	1878.02	1634.72	1731.91	营业成本	6848.28	8688.08	10781.82	12989.51
应收账款	2903.15	3562.30	4498.84	5379.73	营业税金及附加	27.78	21.50	30.07	40.41
其它应收款	20.31	44.04	43.35	59.11	营业费用	152.18	195.25	241.80	290.99
预付账款	129.44	146.74	192.95	225.92	管理费用	129.42	165.05	205.14	246.77
存货	860.72	1030.20	1316.79	1563.33	财务费用	-17.01	-4.91	-1.16	-1.63
其他	65.45	69.75	93.59	107.61	资产减值损失	16.33	16.63	21.83	27.41
非流动资产	582.50	636.22	755.60	847.39	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	368.56	423.40	497.07	563.87	营业利润	402.40	503.53	627.00	762.13
无形资产	102.02	126.44	155.02	185.17	营业外收入	5.04	6.20	5.62	5.91
其他	111.92	86.39	103.51	98.36	营业外支出	1.84	2.51	2.17	2.34
资产总计	6278.93	7367.28	8535.84	9915.00	利润总额	405.61	507.22	630.45	765.70
流动负债	2980.20	3789.48	4537.60	5389.50	所得税	62.04	82.06	98.93	120.38
短期借款	263.00	472.06	367.53	419.80	净利润	343.57	425.16	531.52	645.32
应付账款	2303.81	2904.29	3615.64	4349.08	少数股东损益	22.56	30.74	36.67	45.59
其他	413.39	413.13	554.43	620.63	归属母公司净利润	321.01	394.41	494.85	599.73
非流动负债	60.99	57.25	60.05	59.43	EBITDA	414.87	539.85	674.83	817.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	2.26	2.77	3.48	4.21
其他	60.99	57.25	60.05	59.43					
负债合计	3041.19	3846.73	4597.65	5448.94	主要财务比率				
少数股东权益	47.72	78.46	115.13	160.72	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	142.35	142.35	142.35	142.35	成长能力				
资本公积	2189.30	2146.59	2125.24	2103.89	营业收入增长率	16.16%	26.80%	24.22%	20.57%
留存收益	858.38	1153.15	1555.47	2059.12	营业利润增长率	52.49%	25.13%	24.52%	21.55%
归属母公司股东权	3190.02	3442.09	3823.06	4305.35	归属于母公司净利润	54.05%	22.87%	25.46%	21.19%
负债和股东权益	6278.93	7367.28	8535.84	9915.00	获利能力				
					毛利率	9.41%	9.36%	9.45%	9.52%
现金流量表					净利率	4.54%	4.44%	4.46%	4.50%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	13.96%	11.67%	13.27%	14.27%
经营活动现金流	108.39	190.56	135.10	308.81	ROIC	9.69%	10.74%	12.64%	13.61%
净利润	343.57	394.41	494.85	599.73	偿债能力				
折旧摊销	19.24	37.54	45.54	53.53	资产负债率	48.43%	52.21%	53.86%	54.96%
财务费用	-17.01	-4.91	-1.16	-1.63	净负债比率	8.65%	12.27%	7.99%	7.70%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	191.14%	177.62%	171.46%	168.25%
营运资金变动	-277.06	-272.42	-439.13	-390.02	速动比率	162.26%	150.44%	142.44%	139.24%
其它	39.64	35.94	35.00	47.20	营运能力				
投资活动现金流	-178.99	-101.51	-161.15	-148.08	总资产周转率	142.85%	140.48%	149.74%	155.61%
资本支出	-127.33	-95.94	-111.94	-117.04	应收账款周转率	288.47%	296.50%	295.40%	290.64%
长期投资	51.72	25.86	-12.93	6.46	应付账款周转率	320.18%	333.64%	330.73%	326.18%
其他	-103.38	-31.43	-36.28	-37.50	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1097.56	71.63	-217.25	-63.54	每股收益(最新摊薄)	225.51%	277.08%	347.63%	421.31%
短期借款	-418.12	209.06	-104.53	52.27	每股经营现金流(最新摊薄)	76.14%	133.87%	94.91%	216.94%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	2241.00%	2418.08%	2685.71%	3024.53%
普通股本增加	29.85	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积金增加	1595.42	-42.70	-21.35	-21.35	P/E	34.39	27.99	22.31	18.41
其他	-109.59	-94.73	-91.37	-94.45	P/B	3.46	3.21	2.89	2.56
现金净增加额	1026.96	160.68	-243.30	97.19	EV/EBITDA	(2.19)	18.00	14.66	12.10

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。