

日期: 2017年03月28日

行业: 零售业



业绩增长稳健 静待重组红利

分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870513090001

研究助理: 金鑫

Tel: 021-53686163

E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070016

基本数据 (2016Q4)

报告日股价 (元)	33.8
12mth A 股价格区间 (元)	29.95-34.26
总股本 (百万股)	478.80
无限售 A 股/总股本	58%
流通市值 (亿元)	93.84
每股净资产 (元)	7.36
PBR (X)	4.60
DPS (Y2016, 元)	无

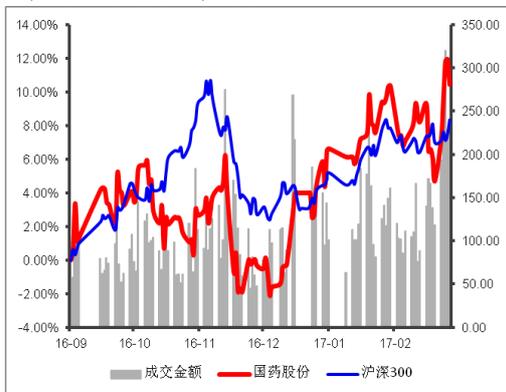
主要股东 (2016Y)

国药控股股份有限公司	44.01%
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪	2.64%
全国社保基金一零三组合	1.98%

收入结构 (2016Y)

商品销售	96.6%
产品销售	2.1%
仓储物流	1.3%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: WY17-CT03

首次报告日期:

相关报告:

《国药股份 (600511) 2016 年中报点评: 上半

■ 公司动态事项

3月24日, 公司发布2016年年度报告。同时公告利润分配预案, 拟每10股派现2元 (含税)。

■ 事项点评

收入增长稳健, 工业业务下滑拖累利润增速

公司2016年全年实现营业收入133.86亿元, 同比增长10.83%, 实现归母净利润5.48亿元, 同比增长6.78%, 收入端增速略高于利润端, 主要原因是医药工业业务营业收入同比下降且毛利率水平降低。公司2016年综合毛利率为7.47%, 同比下降0.50pp。分业务来看, 医药商业业务2016年营业收入同比增长11.39%, 毛利率为7.09% (+0.01pp), 医药工业业务营业收入同比下降10.45%, 毛利率为21.24% (-15.49pp), 第三方物流业务营业收入同比增长12.59%, 毛利率为33.06% (+1.99pp), 医药商业、医药工业、第三方物流业务收入占比分别为96.6%、2.1%、1.3%, 医药商业业务是公司的主要收入来源。

商业方面, 公司2016年: 1) 拓展下游, 进一步覆盖连锁门店数量, 促进零售直销全国业务发展, 目前全国500强连锁药店已覆盖435家, 覆盖率为87%; 2) 公司深化供应商的战略合作, 与萌蒂中国开展“春蕾计划”, 与宜昌人福开展“火炬计划”; 3) 扩大二类精神药品和易制毒制剂的销售规模。

工业方面, 子公司国瑞药业2016年实现营业收入、净利润分别为29,277.72万元、2,412.14万元, 分别同比下降9.55%、42.14%, 主要原因是: 冻干产品销售低于预期, 无水乙醇审评延期。

重组持续推进, 预计6月底前完成并表

公司于2016年7月公布了《国药集团药业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》, 拟购买国控北京100%股权、北京康辰100%股权、北京华鸿60%股权及天星普信51%股权, 以公司为平台, 整合国控系统内的北京4家医药商业资产, 同时向平安资管等8名投资者定增募集资金不超过10.3亿元, 用于实施医院供应链延伸项目、社区医院药房托管项目等, 目前重组项目已完成外部审批, 正在全面推进资产交割工作, 预计2017年6月底前实现并表。

公司本次重大资产充足的意义在于: 1) 彻底解决和控股股东的同业竞争问题; 2) 募集配套资金, 为标的公司深耕北京市场提供支持; 3) 投融资平台限制被打开; 4) 公司整合国药集团旗下北京区域的医药商业资产, 实现资源互补, 扩充商品品类、丰富销售渠道, 整合后公司规模迅速扩大, 向平台化发展。

年业绩符合预期，静待重组红利爆发》

——2016年08月18日

《国药股份（600511）公司动态：资产重组护航区域龙头，渠道优势显著》

——2016年08月08日

探索创新业务，培育新利润增长点

创新业务方面，1) 公司对子公司前景口腔增资至2,000万元，前景口腔2016年实现营业收入、净利润分别为17,390.06万元、1,119.28万元，分别同比增长12.64%、11.69%，围绕“口腔行业最专业的服务平台与运营商”的战略定位，拓展全国市场，终端客户增长20%；2) 公司合资设立国药集团北京医疗科技有限公司和霍尔果斯泊云利民电子商务有限公司，成立临床供应链拓展部，探索新业务；3) 公司参与国药中金医疗产业基金，一方面拓展投资渠道、寻求长期投资收益，另一方面希望通过基金涉及的医药零售项目促进公司相关业务发展。

期间费用比较稳定

公司2016年期间费用率为2.90%，同比下降0.50pp，其中销售费用率为1.61%，同比下降0.28pp，管理费用率为1.40%，同比上升0.01pp，财务费用率为-0.11%，同比下降0.23pp，财务费用下降的主要原因是公司将外部借款替换为内部借款，提高资金使用效率，同时降低了财务费用的支出。

■ 风险提示

两票制等行业政策风险；资产重组进度不及预期风险；国企改革低于预期风险。

■ 投资建议

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级

预计17、18年实现EPS为1.24、1.40元，以3月24日收盘价33.80元计算，动态PE分别为27.19倍和24.23倍。同类型可比上市公司16年市盈率中位值为22.70倍，公司市盈率高于行业平均水平。我们认为：1) 公司资产重组整合国药集团旗下北京区域医药商业资产，实现了销售渠道、商品品类等多方面的资源互补，同时受益于两票制下行业集中度提高的政策红利，规模效益显著；2) 公司作为全国最大的麻精特药一级分销平台，未来向麻精特药二级药品扩张业务，前景广阔；3) 本次资产重组配套募集资金不超过10.3亿元，预计未来公司将加速并购，有利于公司业绩快速增长，维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	13,386.42	14,946.97	16,791.52	18,957.28
年增长率	10.83%	11.66%	12.34%	12.90%
归属于母公司的净利润	547.61	595.24	667.96	751.05
年增长率	6.78%	8.70%	12.22%	12.44%
每股收益(元)	1.14	1.24	1.40	1.57
PER(X)	29.55	27.19	24.23	21.55

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	13,386.42	14,946.97	16,791.52	18,957.28
二、营业总成本	12,823.02	14,333.07	16,097.82	18,173.43
营业成本	12,392.55	13,809.37	15,521.74	17,532.03
营业税金及附加	28.18	23.90	29.11	34.36
销售费用	215.47	270.16	297.31	327.81
管理费用	186.95	209.42	234.44	265.01
财务费用	-15.01	7.26	3.39	-2.74
资产减值损失	14.88	12.95	11.84	16.96
三、其他经营收益	131.52	144.68	159.14	175.06
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	131.52	144.68	159.14	175.06
四、营业利润	694.92	758.57	852.84	958.91
加: 营业外收入	17.19	18.05	18.95	19.90
减: 营业外支出	1.02	1.07	1.12	1.18
五、利润总额	711.09	775.55	870.67	977.62
减: 所得税	147.14	160.54	180.23	202.37
六、净利润	563.94	615.01	690.44	775.26
减: 少数股东损益	16.34	19.77	22.48	24.21
归属于母公司所有者的净利润	547.61	595.24	667.96	751.05
七、摊薄每股收益 (元)	1.14	1.24	1.40	1.57

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

魏贇 金鑫

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±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±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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。