



国药一致 (000028)

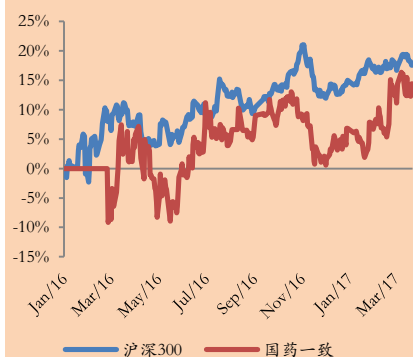
投资评级: 增持 (维持)

报告日期: 2017-04-19

前收盘价 (元) 75.3

目标价格 (元) -

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	428.127
A 股股本(百万股)	428.127
B/H 股股本(百万股)	-/-
总市值 (亿元)	119
A 股流通比例 (%)	82.5%
第一大股东	国药控股
第一大股东持股比例	56.06%
12 个月最高/最低(元)	78/59.03

医药生物行业组

联系人: 方驭涛

电话: 021-60956118

邮件: fyt0614@foxmail.com

国大药房超额完成业绩承诺, 分销业务稳步增长

事件:

公司 2016 年实现营业收入 412.48 亿元, 同比增长 9.07%; 归属于上市公司股东净利润 11.87 亿元, 净利润增速 27.92%; EPS 2.8 元。

重组完成成为国药集团零售整合平台和两广分销平台

公司自完成重组以后置入国大药房成为国药集团医药零售业务的独立上市平台, 同时, 国药一致置入佛山南海、广东东方新特药、南方医贸 100% 股权, 置出致君制药、致君国贸、坪山制药等公司控股权, 成为国药集团旗下两广医药分销平台, 不再控股医药工业类业务。

分销业务稳定增长, 国大药房超额完成业绩承诺

具体来看, 重组置入的资产当期净损益 2.6 亿元。分销: 分销业务收入 311.36 亿元, 增速 9.9%; 整合两广分销业务后, 公司终端网络获得了进一步拓展, 分销业务稳定增长, 佛山南海、新特药、南方医贸均完成相应业绩承诺 (总的归母净利润 1.09 亿元)。零售: 国大药房超额完成业绩承诺, 实现归母净利润 1.65 亿元, 扣非归母净利润 1.53 亿元, 远超承诺的 9846.61 万元。国大药房是全国销售规模排名第一的医药零售企业, 拥有全国性直营药品零售网络, 零售连锁网络遍布 18 个省级地区, 遍及近 70 个大中城市, 拥有 3502 家零售药店门店 (2503 直营+999 加盟)。同时, 公司 2016 年处置国药致君 (苏州) 67% 股权产生 1.2 亿元的投资收益。

盈利预测与评级

公司现已成为国药集团旗下唯一零售平台, 未来定位于“全国零售+两广分销+工业投资”的发展战略, 将整合现有资源, 打造批零一体双轮驱动发展模式。公司在两广地区分销业务的整合将进一步提升公司业绩。预计 2017 年、2018 年、2019 年 EPS 分别为 3.07 元、3.53 元、4.02 元, 对应当前股价 PE 分别为 25 倍、21 倍、19 倍, 维持公司“增持”评级。

风险提示

业务整合不及预期; 政策变动风险。

盈利预测:

单位: 百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	41248	46198	52204	58991
收入同比 (%)	59%	12%	13%	13%
归属母公司净利润	1187	1314	1512	1720
净利润同比 (%)	56%	11%	15%	14%
毛利率 (%)	11.2%	11.4%	11.6%	11.7%
ROE (%)	14.4%	13.6%	13.6%	13.6%
每股收益 (元)	2.77	3.07	3.53	4.02
P/E	27.17	24.54	21.32	18.74
P/B	3.82	3.34	2.91	2.53
EV/EBITDA	12	19	17	15

资料来源: Wind, 华安证券研究所

附录：财务报表预测

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	17,685	20,538	23,675	27,637	营业收入	41,248	46,198	52,204	58,991
现金	3,520	4,620	5,481	6,784	营业成本	36,648	40,932	46,148	52,089
应收账款	8,129	9,034	10,262	11,684	营业税金及附加	124	139	157	177
其他应收款	494	239	331	462	销售费用	2,198	2,541	2,923	3,333
预付账款	425	562	747	1,041	管理费用	860	975	1,112	1,262
存货	4,064	4,501	5,155	5,831	财务费用	102	20	15	9
其他流动资产	1,053	1,582	1,699	1,835	资产减值损失	(9)	30	30	30
非流动资产	3,628	3,422	3,411	3,389	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1,413	1,413	1,413	1,413	投资净收益	223	123	134	152
固定资产	487	456	425	394	营业利润	1,548	1,686	1,953	2,243
无形资产	320	289	267	248	营业外收入	59	50	50	50
其他非流动资产	1,407	1,264	1,306	1,334	营业外支出	7	7	8	8
资产总计	21,313	23,960	27,086	31,026	利润总额	1,600	1,729	1,995	2,285
流动负债	12,136	13,537	15,143	17,322	所得税	318	346	399	457
短期借款	1,513	1,713	1,913	2,113	净利润	1,282	1,383	1,596	1,828
应付账款	6,702	7,513	8,471	9,604	少数股东损益	95	69	84	108
其他流动负债	3,921	4,311	4,759	5,605	归属母公司净利润	1,187	1,314	1,512	1,720
非流动负债	263	227	231	231	EBITDA	1,816	1,758	2,018	2,300
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.77	3.07	3.53	4.02
其他非流动负债	263	227	231	231	主要财务比率				
负债合计	12,399	13,764	15,374	17,553	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	464	533	617	724	成长能力				
股本	363	428	428	428	营业收入	58.69%	12.00%	13.00%	13.00%
资本公积	3,152	3,138	3,138	3,138	营业利润	70.77%	8.89%	15.84%	14.86%
留存收益	4,871	6,099	7,530	9,182	归属于母公司净利润	55.86%	10.72%	15.09%	13.76%
归属母公司股东权益	8,450	9,665	11,096	12,748	获利能力				
负债和股东权益	21,313	23,961	27,087	31,026	毛利率(%)	11.15%	11.40%	11.60%	11.70%
现金流量表					净利率(%)	16.33%	2.88%	2.84%	2.90%
单位:百万元					ROE(%)	14.38%	13.56%	13.62%	13.57%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC(%)	27.53%	21.59%	13.85%	13.81%
经营活动现金流	1,473	852	645	1,035	偿债能力				
净利润	1,282	1,314	1,512	1,720	资产负债率(%)	58.18%	57.44%	56.76%	56.58%
折旧摊销	220	52	50	49	净负债比率(%)	31.87%	61.09%	55.96%	49.42%
财务费用	60	20	15	9	流动比率	1.46	1.52	1.56	1.60
投资损失	(223)	(123)	(134)	(152)	速动比率	1.12	1.18	1.22	1.26
营运资金变动	39	(510)	(913)	(729)	营运能力				
其他经营现金流	96	99	114	138	总资产周转率	2.39	2.04	2.05	2.03
投资活动现金流	(9)	137	134	152	应收账款周转率	5.94	5.58	5.53	5.53
资本支出	0	0	0	0	应付账款周转率	7.68	6.50	6.53	6.53
长期投资	(1,233)	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	1,223	137	134	152	每股收益(最新摊薄)	2.77	3.07	3.53	4.02
筹资活动现金流	(476)	126	108	128	每股经营现金流(最新摊薄)	3.44	1.99	1.51	2.42
短期借款	300	200	200	200	每股净资产(最新摊薄)	19.74	22.57	25.92	29.78
长期借款	(72)	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	66	0	0	P/E	27.2	24.5	21.3	18.7
资本公积增加	1,288	(14)	0	0	P/B	3.8	3.3	2.9	2.5
其他筹资现金流	(1,991)	(126)	(92)	(72)	EV/EBITDA	12.28	19.45	17.06	15.09
现金净增加额	987	1,114	887	1,315					

资料来源: Wind, 华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。