



17年 Q1 业绩 31%高增长, 受益流通业务扩大+毛利率提升

2017.04.17

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: tangajj@gzgzhs.com.cn	Chenjiahua@gzgzhs.com.cn	Fengjix@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001		

强烈推荐

现价:	76.63
目标价:	94.08
股价空间:	23%

医药生物行业

事件:

2017年4月17日, 公司发布一季度业绩报告: 2017年一季度年公司实现营业收入21.64亿元, 同比增长19.72%; 实现归母净利润8372万元, 同比增长31.03%。

点评:

● “流通业务扩大+毛利率提升”, 2017年 Q1 公司业绩 31.03%高增长: 2017年一季度公司实现归母净利润8372.3万元, 同比增长31.03%, 业绩高速增长主要归结于两大因素: 1) 医院供应链延伸服务项目持续推进和新标执行, 扩大公司配送业务规模; 2) 公司的品种区域代理级别提升, 提高了配送业务的毛利率。

● “新标执行+供应链延伸”有望提升药品流通业务的市占率: 在药品流通领域方面, 一方面新标执行后, 公司配送品种得以提升, 有利于药品流通业务规模的扩大; 另一方面公司目前已和30家医疗机构签署供应链延伸项目合作协议(其中共有17家三甲医院签署协议), 项目的顺利推行有望提升公司在医院终端的粘性和市场份额。

● 联手润达快速切入器械流通市场, 有望率先整合广西 IVD 流通领域: 在器械耗材流通方面, 公司与润达医疗共同投资广西柳润(公司出资51%), 借助润达医疗在 IVD 流通领域的产品和服务优势, 并结合自身在广西地区的终端医院资源优势, 有望快速切入并率先整合广西20-30亿元的 IVD 流通市场。

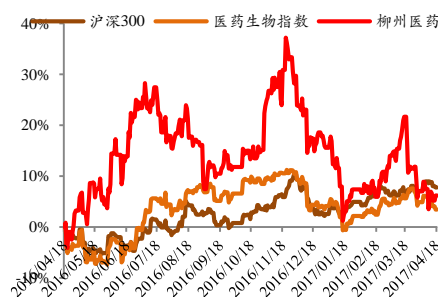
● 公司稳中求变, 积极布局中药饮片市场和承接处方外流机会: 在中药饮片市场方面, 公司设立全资子公司仙莱中药, 进行各类中药饮片的加工(设计总产能为3200吨/年)。2016年6月仙莱中药通过GMP认证, 2017年逐步实现投产, 未来有望充分利用公司现有的医院终端优势, 实现销售快速增长; 在处方外流方面, 公司通过全资子公司桂中大药房, 布局17家DTP药店承接下游处方外流, 有望推动零售业务30%以上高增长。

● 盈利预测与估值: 以公司现有业务情况, 我们测算公司17-19年EPS分别为2.94、3.88、5.15元, 对应26、20、15倍PE, 考虑到公司内生增长强劲, 给予32倍PE, 对应94.08元/股目标价格, 维持“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	9190.73	11417.53	14127.64
同比(%)	16.16%	21.58%	24.23%	23.74%
归属母公司净利润	321.01	417.84	552.45	733.68
同比(%)	54.05%	30.16%	32.22%	32.81%
每股收益(元)	2.26	2.94	3.88	5.15
P/E	33.26	25.55	19.33	14.55
P/B	3.35	3.08	2.73	2.36
EV/EBITDA	-2.19	16.41	12.60	9.49

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
柳州医药	-12.69	3.61	-7.65
医药生物	-2.10	3.50	-5.28
沪深300	0.99	4.62	5.27

基本资料

总市值(亿元)	109
总股本(亿股)	1.42
流通股比例	40.3%
资产负债率	49.13%
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)-公司债核准发行, 进一步拓宽融资渠道利好业务扩展-2017.04.11
- 广证恒生-柳州医药(603368)-2016年业绩54%高增长, 受益医药流通业务进一步-2017.03.22
- 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	6628.34	7689.81	9165.76	营业收入	7559.40	9190.73	11417.53	14127.64
现金	1717.35	1981.53	1810.63	1971.21	营业成本	6848.28	8281.40	10238.47	12603.81
应收账款	2903.15	3415.72	4314.08	5294.31	营业税金及附加	27.78	31.25	38.82	48.03
其它应收款	20.31	42.23	41.57	58.18	营业费用	152.18	183.81	229.49	283.64
预付账款	129.44	139.87	183.22	219.21	管理费用	129.42	156.24	195.24	241.21
存货	860.72	981.98	1250.43	1516.91	财务费用	-17.01	-5.69	-3.25	-4.74
其他	65.45	67.01	89.88	105.95	资产减值损失	16.33	14.71	20.42	26.13
非流动资产	582.50	612.29	727.08	836.51	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	407.63	477.29	555.92	营业利润	402.40	529.00	698.35	929.55
无形资产	102.02	121.24	148.56	182.17	营业外收入	5.04	6.20	5.62	5.91
其他	111.92	83.42	101.22	98.42	营业外支出	1.84	2.51	2.17	2.34
资产总计	6278.93	7240.63	8416.89	10002.27	利润总额	405.61	532.70	701.80	933.13
流动负债	2980.20	3637.58	4331.53	5245.53	所得税	62.04	82.29	108.42	143.68
短期借款	263.00	472.06	367.53	419.80	净利润	343.57	450.41	593.38	789.45
应付账款	2303.81	2768.34	3433.43	4219.95	少数股东损益	22.56	32.57	40.93	55.77
其他	413.39	397.18	530.57	605.79	归属母公司净利润	321.01	417.84	552.45	733.68
非流动负债	60.99	57.25	60.05	59.43	EBITDA	414.87	563.94	742.67	980.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	2.26	2.94	3.88	5.15
其他	60.99	57.25	60.05	59.43					
负债合计	3041.19	3694.83	4391.59	5304.96					
少数股东权益	47.72	80.29	121.22	176.99	主要财务比率				
股本	142.35	142.35	142.35	142.35	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	2189.30	2146.59	2125.24	2103.89	成长能力				
留存收益	858.38	1176.57	1636.49	2274.09	营业收入增长率	16.16%	21.58%	24.23%	23.74%
归属母公司股东权	3190.02	3465.51	3904.08	4520.32	营业利润增长率	52.49%	31.46%	32.01%	33.11%
负债和股东权益	6278.93	7240.63	8416.89	10002.27	归属于母公司净利润增长率	54.05%	30.16%	32.22%	32.81%
					获利能力				
					毛利率	9.41%	9.89%	10.33%	10.79%
					净利率	4.54%	4.90%	5.20%	5.59%
					ROE	13.96%	12.32%	14.59%	16.82%
					ROIC	9.69%	11.30%	13.80%	15.88%
					偿债能力				
					资产负债率	48.43%	51.03%	52.18%	53.04%
					净负债比率	8.65%	12.78%	8.37%	7.91%
					流动比率	191.14%	182.22%	177.53%	174.73%
					速动比率	162.26%	155.22%	148.66%	145.82%
					营运能力				
					总资产周转率	142.85%	135.96%	145.84%	153.40%
					应收账款周转率	288.47%	290.90%	295.42%	294.07%
					应付账款周转率	320.18%	326.54%	330.18%	329.37%
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	225.51%	293.53%	388.10%	515.41%
					每股经营现金流(最新摊薄)	76.14%	189.27%	140.21%	270.48%
					每股净资产(最新摊薄)	2241.00%	2434.53%	2742.63%	3175.54%
					估值比率				
					P/E	33.98	26.11	19.75	14.87
					P/B	3.42	3.15	2.79	2.41
					EV/EBITDA	(2.19)	16.82	12.92	9.73

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	108.39	269.42	199.58	385.02
净利润	343.57	417.84	552.45	733.68
折旧摊销	19.24	36.93	44.12	52.30
财务费用	-17.01	-5.69	-3.25	-4.74
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-277.06	-217.42	-433.01	-453.60
其它	39.64	37.76	39.27	57.38
投资活动现金流	-178.99	-77.64	-155.33	-164.01
资本支出	-127.33	-77.26	-107.38	-129.52
长期投资	51.72	25.86	-12.93	6.46
其他	-103.38	-26.23	-35.02	-40.96
筹资活动现金流	1097.56	72.40	-215.15	-60.43
短期借款	-418.12	209.06	-104.53	52.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	29.85	0.00	0.00	0.00
资本公积金增加	1595.42	-42.70	-21.35	-21.35
其他	-109.59	-93.95	-89.27	-91.34
现金净增加额	1026.96	264.19	-170.90	160.58

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。