



分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 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)	25.2
12mth A 股价格区间 (元)	14.33-25.58
总股本 (百万股)	1,068.49
无限售 A 股/总股本	95%
流通市值 (亿元)	255.06
每股净资产 (元)	6.76
PBR (X)	3.73
DPS (Y2016, 元)	10 派 2.66

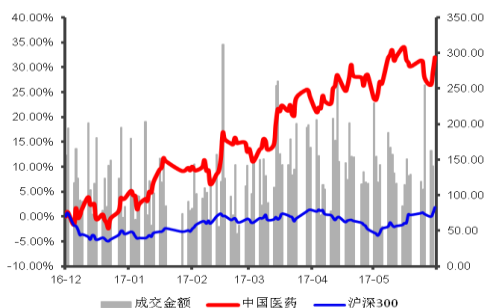
主要股东 (2016Y)

中国通用技术(集团)控股有限责任公司	41.27%
通用天方药业集团有限公司	10.09%
上海汽车集团股权投资有限公司	4.0%

收入结构 (2016Y)

医药商业	64.7%
国际贸易	25.9%
医药工业	9.4%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: WY17-CT21

首次报告日期:

相关报告:

《中国医药 (600056) 2016 年年报点评: 工商
贸协同发展 带动公司业绩快速增长》

——2017 年 03 月 29 日

资产注入持续推进 外延式发展可期

■ 公司动态事项

6月8日,公司公告收购海南通用康力制药有限公司(以下简称“海南康力”)54%股权。

■ 事项点评

资产注入持续推进,收购海南康力 54%股权

2013年公司控股股东通用技术集团为整合旗下医药资产、解决同业竞争,和公司实施重大资产重组,公司吸收合并天方药业、非公开发行股份购买三洋公司35%股权、武汉鑫益51%股权、新疆天方65.33%股权,2014年公司完成重大资产重组。2016年医控公司公司重组时控股股东通用技术集团承诺,重组完成后四年内将江药集团、海南康力、长城制药、上海新兴、武汉鑫益45.37%股权、通用电商注入公司或转让与非关联第三方。2016年,通用技术集团下属的医控公司以其持有的武汉鑫益45.37%认购公司非公开发行股票股份。公司于2014年3月完成重大资产重组,根据控股股东承诺,公司需要在2018年3月底前解决同业竞争,我们预计公司接下来会持续推进江药集团、上海新兴等优质医药资产注入。

本次交易公司以2.86亿元收购海南康力54%股权,收购完成后,公司、通用技术集团分别持有海南康力54%、46%股权。海南康力在产、在销50余个品规的产品,以冻干粉针剂、无菌粉针剂为主,涵盖抗生素、营养用药、心脑血管用药等主要领域,拥有7条生产线,并均已通过新版GMP认证,是海南省主要的冻干粉针剂生产基地之一。海南康力2016年实现营业收入、净利润分别为2.19亿元、3,224.90万元,以海南康力2016年业绩测算本次交易对应PE为16.43倍。我们预计本次交易将给公司每年增加归母净利润约1,750万元,与公司现有的工商贸业务协同发展,增厚公司业绩。

工商贸三大业务板块稳健发展

公司医药工业、医药商业、国际贸易三大业务稳健发展: 1) 医药工业业务方面,主导产品阿托伐他汀钙2016年销量同比增长19.36%,新产品瑞舒伐他汀钙胶囊销量同比增长超106%,同时公司获得双氯芬酸二乙胺凝胶生产批件,以及氯化钾缓释胶囊等10个品种的临床批件,产品管线布局丰富且盈利能力不断提高; 2) 医药商业业务方面,公司战略布局全国商业网络,2016年投资并购了河南泰丰70%股权,同时在黑龙江、广东、湖北设立新公司,完善公司在河南、黑龙江、广东、湖北等区域市场的医药商业战略布局,利用市场知名度和品牌

影响力，不断提高市场地位；3）国际贸易业务方面，公司2016年12月与委内瑞拉国家外贸公司签订医疗产品的一般贸易合同，合同总金额约1.1亿美元，有利于公司国际贸易业务2017、2018年业绩稳健增长。

我们认为，公司通过收购海南康力进一步丰富医药工业业务的产品管线布局，同时在医药商业方面通过并购、设立省级子公司，完善全国商业网络布局，通过国际贸易业务进口代理产品并植入自有商业渠道销售，形成工商贸三大业务协同发展的经营格局。

■ 风险提示

两票制等行业政策风险；产品销售不及预期风险；海外贸易合同不及预期风险；资产注入低于预期风险。

■ 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1.09、1.29元，以6月7日收盘价25.20元计算，动态PE分别为23.16倍和19.47倍。同类型可比上市公司17年市盈率中位值为22.58倍，公司市盈率略高于行业平均水平。公司控股股东通用技术集团是国务院国资委批准的以医药为主业的三家央企之一，公司作为通用技术集团下属统一的医药上市平台，具有工商贸一体化的完整医药产业链，我们认为：1）通用技术集团会持续将旗下江药集团、上海新兴等优质医药资产注入上市公司，丰富公司医药工业业务的产品管线布局；2）公司医药商业业务在“两票制”背景下，有望保持较快的外延式发展速度，公司2016年定增募集资金7.86亿元，加强公司资本实力，有利于公司保持外延式扩张，拓展商业网络布局，强化区域市场竞争地位；3）随着公司工业产品管线、全国商业网络布局进一步完善，公司工商贸一体化的协同效益将持续增强，改善公司盈利能力的同时提高公司收入端、利润端增速，业绩的成长性比较明确。未来六个月，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	25,737.89	32,062.37	38,589.24	46,381.40
年增长率	25.12%	24.57%	20.36%	20.19%
归属于母公司的净利润	948.14	1,162.60	1,382.86	1,599.20
年增长率	54.31%	22.62%	18.95%	15.64%
每股收益（元）	0.89	1.09	1.29	1.50
PER（X）	28.40	23.16	19.47	16.84

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	25,737.89	32,062.37	38,589.24	46,381.40
二、营业总成本	24,365.27	30,288.69	36,487.49	43,949.08
营业成本	22,702.60	28,149.01	33,883.15	40,684.58
营业税金及附加	73.42	82.23	101.21	124.30
销售费用	857.77	1,154.25	1,369.92	1,692.92
管理费用	626.82	774.08	926.14	1,159.54
财务费用	41.76	32.94	91.30	148.60
资产减值损失	62.89	96.19	115.77	139.14
三、其他经营收益	14.95	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.95	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	1,387.58	1,773.68	2,101.75	2,432.32
加: 营业外收入	58.43	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	7.26	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	1,438.75	1,773.68	2,101.75	2,432.32
减: 所得税	320.09	401.99	474.87	547.32
六、净利润	1,118.65	1,371.68	1,626.88	1,885.00
减: 少数股东损益	170.51	209.08	244.02	285.80
归属于母公司所有者的净利润	948.14	1,162.60	1,382.86	1,599.20
七、摊薄每股收益 (元)	0.89	1.09	1.29	1.50

资料来源: Wind 上海证券研究所

附表 2 资产负债表、现金流量表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3,089.3	3,206.2	3,858.9	4,638.1
交易性金融资产	-	-	-	-
应收帐款	6,844.1	7,820.7	9,727.8	11,445.6
应收票据	663.2	835.2	935.8	1,177.8
预付帐款	508.7	599.0	748.2	853.9
存货	4,684.2	5,793.5	7,383.3	8,227.7
其他流动资产	271.3	181.9	242.5	231.9
可供出售金融资产	574.7	565.9	561.8	567.5
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-
投资性房地产	14.6	14.6	14.6	14.6
固定资产	1,401.4	1,273.1	1,144.8	1,016.4
在建工程	270.1	270.1	270.1	270.1
无形资产	398.6	383.2	367.7	352.3
其他非流动资产	802.4	1,278.9	1,785.6	2,271.3
资产总额	19,522.6	22,222.3	27,041.2	31,067.3
短期债务	668.0	736.4	2,083.1	2,195.1
应付帐款	6,740.0	6,674.6	9,652.6	10,079.9
应付票据	243.5	528.8	461.5	684.7
其他流动负债	2,271.2	3,825.4	3,173.7	5,040.5
长期借款	0.5	-	-	-
其他非流动负债	1,916.4	1,948.3	1,953.7	1,939.4
负债总额	11,839.4	13,713.5	17,324.5	19,939.7
少数股东权益	804.3	1,013.3	1,257.4	1,543.2
股本	1,068.5	1,068.5	1,068.5	1,068.5
留存收益	5,540.6	6,427.0	7,390.9	8,516.0
股东权益	7,683.2	8,508.8	9,716.7	11,127.6
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,118.7	1,162.6	1,382.9	1,599.2
加: 折旧和摊销	146.3	143.7	143.7	143.7
资产减值准备	62.9	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-
财务费用	50.9	32.9	91.3	148.6
投资收益	-15.0	-	-	-
少数股东损益	170.5	209.1	244.0	285.8
营运资金的变动	-314.5	-429.3	-1,549.8	-381.7
经营活动产生现金流量	1,004.0	1,119.0	312.2	1,795.6
投资活动产生现金流量	-416.3	-491.2	-495.9	-505.7
融资活动产生现金流量	-581.4	-510.8	836.4	-510.7

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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，任何机构和个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。