

柳州医药 (603368)

收入增长提速，省内市场份额进一步扩大

推荐 (维持)

现价: 58.30 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.lzyy.cn
大股东/持股	朱朝阳/27.86%
实际控制人	朱朝阳
总股本(百万股)	185
流通 A 股(百万股)	75
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	107.89
流通 A 股市值(亿元)	43.49
每股净资产(元)	18.27
资产负债率(%)	52.47

行情走势图



相关研究报告

- 《柳州医药*603368*业绩维持高增长，各项业务稳步推进》 2017-08-22
- 《柳州医药*603368*业绩增长提速，新标执行&两票制影响初现》 2017-04-18
- 《柳州医药*603368*经营质量优异的稳健型地区商业龙头》 2017-04-06

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

魏巍 投资咨询资格编号
S1060514110001
021-20632019
WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

研究助理

张熙 一般从业资格编号
S1060117020002
021-20632019
ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布三季报，实现营业收入70.24亿元，同比增长24.56%，归母净利润2.90亿元，同比增长26.03%，扣非归母净利润2.89亿元，同比增长26.67%。

第三季度实现收入25.82亿元，同比增长31.98%，实现归母净利润9781万元，同比增长18.67%。

平安观点:

- **收入端增速超预期，省内配送市场份额进一步扩大：**公司第三季度收入同比增长32%，超出市场预期，预计主要原因是批发业务超预期，批发业务在新标执行和供应链延伸项目的推动下，进一步扩大了省内市场份额。
- **毛利率上升，费用率总体平稳：**公司前三季度毛利率为9.41%，同比增加0.38个百分点，由于公司代理级别的提高，直接从厂家拿货获得更优惠价格所致，预计今后药品配送毛利率趋于平稳，但由于医疗器械和零售业务占比的提升，总体毛利率将略有上升。公司第三季度销售费用率为2.09%，同比基本持平，环比增加了0.22个百分点，预计主要由于零售端新增药店，投入加大所致。公司第三季度管理费用率为1.50%，同比下降0.27个百分点，预计由于规模效应所致。第三季度财务费用率为0.17%，同比增加0.42个百分点，环比增加0.15个百分点，主要由于公司新增短期借款约3.5亿支付利息所致，预计公司定增募资带来财务费用大幅降低的影响逐渐结束。
- **维持“推荐”评级：**公司作为广西省内市场份额最大的药品配送商，规模优势明显，医疗器械配送、零售业务、上游药品生产多项业务共同推进，促进未来业绩增长。预计公司2017年、2018年、2019年EPS分别为2.19元、2.71元、3.25元（原预测值为预计公司2017年、2018年、2019年收入为91.43亿元、10.88亿元、12.78亿元，净利润为4.11亿元、4.95亿元、5.95亿元，此次上调了收入预测，主要由于医院批发业务增长超预期，利润端基本维持不变，主要由于新增短期借款和销售费用增加基本抵消了收入增长对净利润的影响），对应PE分别为27X/21X/18X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**供应链延伸项目进度不及预期。

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6508	7559	9432	11210	13157
YoY(%)	15.1	16.2	24.8	18.9	17.4
净利润(百万元)	208	321	405	502	601
YoY(%)	22.7	54.1	26.3	23.9	19.6
毛利率(%)	8.7	9.4	9.5	9.6	9.6
净利率(%)	3.2	4.2	4.3	4.5	4.6
ROE(%)	16.6	10.6	11.7	12.6	13.1
EPS(摊薄/元)	1.13	1.73	2.19	2.71	3.25
P/E(倍)	51.8	33.6	26.6	21.5	18.0
P/B(倍)	8.1	3.4	3.0	2.6	2.3

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5696	6441	7570	8755
现金	1717	1599	1876	2117
应收账款	2923	3679	4177	5038
其他应收款	62	43	93	59
预付账款	129	122	189	168
存货	861	996	1232	1369
其他流动资产	864	999	1235	1372
非流动资产	583	571	601	612
长期投资	0	0	0	0
固定资产	369	382	396	409
无形资产	102	109	116	122
其他非流动资产	112	80	90	81
资产总计	6279	7013	8172	9367
流动负债	2980	3265	3878	4440
短期借款	263	0	0	0
应付账款	2304	2982	3319	4060
其他流动负债	413	283	559	380
非流动负债	61	61	61	61
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	61	61	61	61
负债合计	3041	3327	3939	4501
少数股东权益	48	74	106	144
股本	142	185	185	185
资本公积	2189	2163	2176	2170
留存收益	858	1264	1766	2366
归属母公司股东权益	3190	3612	4127	4721
负债和股东权益	6279	7013	8172	9367

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	108	154	329	304
净利润	344	405	502	601
折旧摊销	19	10	11	12
财务费用	7	10	20	30
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-273	-297	-237	-378
其他经营现金流	11	26	32	38
投资活动现金流	-179	-16	-45	-26
资本支出	-18	-42	-32	-32
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-161	26	-13	6
筹资活动现金流	1098	-256	-7	-36
短期借款	-418	-263	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	30	43	0	0
资本公积增加	1595	-26	13	-6
其他筹资现金流	-110	-10	-20	-30
现金净增加额	1027	-118	277	242

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7559	9432	11210	13157
营业成本	6848	8534	10130	11888
营业税金及附加	28	28	34	39
营业费用	152	189	213	237
管理费用	129	141	172	197
财务费用	-17	10	20	30
资产减值损失	16	23	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	402	506	627	751
营业外收入	5	3	3	3
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	406	507	628	752
所得税	62	76	94	113
净利润	344	431	534	639
少数股东损益	23	26	32	38
归属母公司净利润	321	405	502	601
EBITDA	399	526	659	793
EPS (元)	1.73	2.19	2.71	3.25

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	16.2	24.8	18.9	17.4
营业利润(%)	52.5	25.8	23.9	19.7
归属于母公司净利润(%)	54.1	26.3	23.9	19.6
获利能力				
毛利率(%)	9.4	9.5	9.6	9.6
净利率(%)	4.2	4.3	4.5	4.6
ROE(%)	10.6	11.7	12.6	13.1
ROIC(%)	25.3	26.2	27.2	29.1
偿债能力				
资产负债率(%)	48.4	47.4	48.2	48.1
净负债比率(%)	47.5	28.8	40.8	42.4
流动比率	1.9	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.6	1.7	1.6	1.7
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.4	1.5	1.5
应收账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	3.5	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.73	2.19	2.71	3.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.83	1.78	1.64
每股净资产(最新摊薄)	17.2	19.5	22.3	25.5
估值比率				
P/E	33.6	26.6	21.5	18.0
P/B	3.4	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	25.0	17.5	13.6	11.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033