

谨慎增持

——维持

日期：2018年04月03日

行业：医药制造业



分析师：金鑫

Tel: 021-53686163

E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC证书编号：S0870518030001

基本数据 (2017Q4)

报告日股价 (元)	23.77
12mth A 股价格区间 (元)	20.12-28.42
总股本 (百万股)	1,068.49
无限售 A 股/总股本	95%
流通市值 (亿元)	240.58
每股净资产 (元)	7.11
PBR (X)	3.34
DPS (Y2016, 元)	10 派 3.65

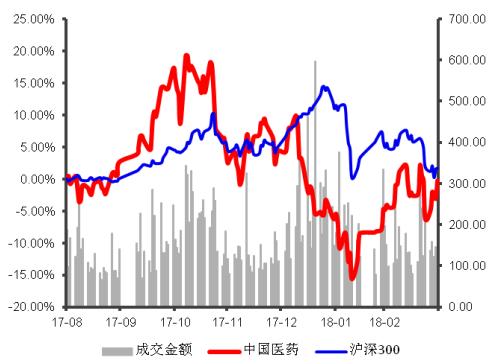
主要股东 (2017Q4)

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%
上海汽车集团股份股权投资有限公司	4.0%

收入结构 (2017Y)

医药商业	66.63%
国际贸易	23.37%
医药工业	12.19%

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号：JX18-CT11

首次报告日期：

相关报告：

《中国医药 (600056) 2017年中报点评：上半年业绩维持较快增长，工业、商业板块协同发力》

——2017年08月30日

《中国医药 (600056) 公司动态点评：资产注入持续推进，外延式发展可期》

——2017年06月08日

中国医药 (600056)

证券研究报告/公司研究/公司动态

业绩基本符合预期 工商贸三大板块协同效益明显

■ 公司动态事项

公司发布2017年度报告，2017年利润分配预案为每10股派3.65元（含税）。

■ 事项点评

业绩增速符合市场预期，销售费用率小幅上升

公司2017年实现营业收入301.02亿元，同比增长16.02%；实现归母净利润12.99亿元，同比增长36.73%；实现扣非归母净利润11.41亿元，同比增长28.02%，归母净利润增速较高的主要原因是公司出售招商银行股票导致其他综合收益增加1.38亿元。公司2017年销售毛利率为14.32%，同比上升2.53个百分点，主要受益于工业板块收入增速较快且毛利率水平较高，带动公司整体毛利率水平上升。公司2017年期间费用率为7.79%，同比上升1.80个百分点，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为5.29%、2.13%、0.31%，同比分别上升1.96个百分点、下降0.31个百分点、上升0.15个百分点，销售费用率同比上升的主要原因是随着公司收入规模扩大，伴随着医改政策等因素影响，公司加大投入相应的销售服务与宣传费用，销售人员薪酬同比增长24.19%。

工业板块优化产品结构、加强营销，收入增速、毛利率水平均呈同比上升

公司2017年医药工业板块实现收入37.53亿元，同比增长35.14%，销售毛利率为52.27%，同比上升9.80个百分点，其中原料药业务实现收入12.46亿元，同比增长15.53%，销售毛利率为12.70%，同比下降5.56个百分点，制剂业务实现收入24.00亿元，同比增长53.21%，销售毛利率为72.82%，同比上升13.67个百分点，公司通过优化工业板块产品结构及业务转型，高毛利率的制剂业务比重有所增长，带动工业板块整体毛利率水平提升。

公司重点产品阿托伐他汀钙胶囊是公司独有剂型产品，公司通过重点加强连锁战略项目的推广和实施，2017年销量同比增长27.64%，进一步巩固产品的优势地位；瑞舒伐他汀钙胶囊通过加大市场宣传推广力度，逐步抢占市场，2015年上市后连续两年保持较快的收入增速，2017年销量同比增长103.15%。

公司2017年研发投入总额为1.14亿元，占工业板块收入的3.14%，截至2017年末，公司已启动30个以上品种的一致性评价工作，抗ED一类新药TPN729已完成I期临床试验并申报II、III期临床试验，待审评通过后启动下一阶段的研究工作。

商业板块深耕区域市场并巩固纯销业务，维持较快收入增速

公司2017年医药商业板块实现收入200.43亿元，同比增长

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

16.64%，实现净利润4.86亿元，同比增长31.3%，销售毛利率为6.90%，同比上升0.06个百分点。公司在“两票制”等医改政策背景下，加快已有省份商业公司网络扩张步伐，2017年公司下属控股公司广东通用在汕头地区全资设立粤东公司、湖北通用分别在襄阳、宜昌地区设立湖北襄阳和湖北宜昌公司，强化区域市场控制力。此外，公司巩固、提升药品纯销业务，带动北京、广东、河南、湖北等重点区域市场份额提升。

国际贸易板块加速转型，毛利率水平同比提高，带动利润增速增长

公司2017年国际贸易板块实现收入69.99亿元，同比增长2.18%，实现净利润5.84亿元，同比增长42.68%，销售毛利率为13.51%，同比上升2.62个百分点。国际贸易板块进一步加大市场开发和业务转型，整合国内外市场优势资源，加强海外市场拓展，2017年授外业务中标项目创历史新高同时巩固进出口贸易传统存量业务，重点产品增长强劲。

■ 风险提示

两票制等行业政策风险；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，维持“谨慎增持”评级

结合2017年报我们调整公司18、19年EPS至1.44、1.72元，以3月29日收盘价23.77元计算，动态PE分别为16.46倍和13.83倍。同类型可比上市公司18年市盈率中位值为16.71倍，公司市盈率略低于行业平均水平。我们认为，公司作为通用技术集团旗下唯一的医药产业平台，推动工商贸三大业务整合，一方面工业板块通过优化产品结构、强化营销等方式有望保持较快的业绩增速，另一方面商业板块在“两票制”背景下公司通过强化商业网络布局、拓展纯销业务等方式内生性增长能力较强。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)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	30,102.34	34,635.16	39,789.14	45,265.80
年增长率	16.96%	15.06%	14.88%	13.76%
归属于母公司的净利润	1,298.52	1,542.98	1,836.69	2,217.87
年增长率	36.96%	18.83%	19.03%	20.75%
每股收益 (元)	1.22	1.44	1.72	2.08
PER (X)	19.56	16.46	13.83	11.45

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)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,338	4,156	4,616	5,839
存货	4,468	6,163	6,050	7,844
应收账款及票据	8,803	9,963	11,595	12,931
其他	746	936	932	1,115
流动资产合计	17,354	21,219	23,192	27,729
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,623	1,480	1,380	1,308
在建工程	196	196	196	196
无形资产	403	386	369	352
其他	1,610	1,458	1,475	1,497
非流动资产合计	3,832	3,520	3,420	3,352
资产总计	21,186	24,739	26,613	31,081
短期借款	670	821	932	977
应付账款及票据	7,838	9,379	10,400	12,101
其他	1,883	2,835	2,248	3,525
流动负债合计	10,391	13,034	13,581	16,603
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	1,911	1,941	1,923	1,925
非流动负债合计	1,911	1,941	1,923	1,925
负债合计	12,302	14,976	15,504	18,528
少数股东权益	1,124	1,364	1,643	1,946
股东权益合计	8,884	9,763	11,109	12,553
负债和股东权益总计	21,186	24,739	26,613	31,081

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	1,543	1,305	1,517	1,635
折旧和摊销	190	170	177	187
营运资本变动	(807)	(370)	(1,110)	(358)
经营活动现金流	509	1,475	1,016	1,931
资本支出	(4)	(10)	(60)	(97)
投资收益	205	0	0	0
投资活动现金流	121	(11)	(65)	(94)
股权融资	0	0	0	0
负债变化	(0)	0	0	0
股息支出	0	(392)	(455)	(490)
融资活动现金流	(504)	(645)	(492)	(614)
净现金流	126	819	459	1,224

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	30,102	34,635	39,789	45,266
营业成本	25,791	29,959	34,418	39,155
营业税金及附加	102	100	121	140
营业费用	1,591	1,457	1,701	2,078
管理费用	642	811	916	1,022
财务费用	93	130	153	165
资产减值损失	114	170	148	188
投资收益	205	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	2,005	2,007	2,332	2,518
营业外收支净额	(7)	(12)	(13)	(15)
利润总额	1,998	1,994	2,318	2,503
所得税	455	449	522	566
净利润	1,543	1,827	2,174	2,629
少数股东损益	244	284	338	411
归属母公司股东净利润	1,299	1,543	1,837	2,218

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	16.96%	15.06%	14.88%	13.76%
EBITDA 增长率	43.21%	2.61%	15.38%	7.82%
EBIT 增长率	44.64%	3.36%	16.30%	7.96%
净利润增长率	36.96%	0.52%	16.24%	7.73%
毛利率	22.02%	28.27%	28.50%	29.06%
EBITDA/总收入	7.47%	6.66%	6.69%	6.34%
EBIT/总收入	6.87%	6.17%	6.25%	5.93%
净利润率	4.31%	3.77%	3.81%	3.61%
资产负债率	58.07%	60.54%	58.26%	59.61%
流动比率	1.67	1.63	1.71	1.67
速动比率	1.24	1.16	1.26	1.20
总资产回报率 (ROA)	7.28%	6.25%	6.75%	6.23%
净资产收益率 (ROE)	16.73%	15.54%	16.03%	15.41%
EV/营业收入	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.7	9.8	8.5	7.5
PE	19.6	19.5	16.7	15.5
PB	3.3	3.0	2.7	2.4

分析师承诺

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。