

“批发+零售+工业”深度布局广西医药产业，2018Q1 业绩增长 35.27%，超市场预期

2018.04.24

唐爱金(分析师) 冯俊曦(研究助理)
电话: 020-88836115 020-88836115
邮箱: tangaj@gzgzh.com.cn Fengjx@gzgzh.com.cn
执业编号: A1310516100001

事件:

2018年4月24日,公司发布2018年第一季度报告:2018年Q1公司实现营业收入27.12亿元,同比增长25.32%;实现归母净利润1.13亿元,同比增长35.27%,业绩增长超市场预期。

点评:

● “纯销稳增长+器械流通+零售药店”合力高增长,推动公司2018Q1销售25.32%增长:

2018年Q1公司实现营收27.12亿元,同比增长25.32%,根据我们的估算,医院药品纯销业务实现约20-25%稳定增长;器械耗材配送业务约实现40%-50%高增长;药店零售业务约实现40%-50%高增长。

● 器械和零售等高毛利业务增长快,促使2018Q1整体毛利提升至9.63%:

2018Q1公司整体毛利率约为9.63%,同比提升0.32个百分点,公司实现整体毛利率持续提升(从2011年的8.31%提升至2018年Q1的9.63%),主要得益于零售药房、器械耗材配送、中药饮片等高毛利业务的持续发展壮大。按照我们的估算,零售药房、器械耗材配送、中药饮片业务毛利率约为24%-25%、13%-14%、22%-25%。

● 期间费用占比约为3.76%,同比上升0.34个百分点,费用整体可控:

2018年Q1公司期间费用占比约为3.76%,同比上升0.34个百分点,主要是银行贷款增加使财务费用增加所致。其中,销售费用占比、管理费用占比、财务费用占比分别为1.92%、1.55%、0.29%,分别同比上升0.04、0.03、0.27个百分点,维持相对稳定。

● “药品配送+器械配送+零售药房+中药饮片”全方位深度布局广西500亿医药大健康产业,当前整体市占率不足20%,未来三年不受天花板限制:

广西地区药品配送、药品零售、器械配送等领域合计超500亿市场规模,公司已“药品配送+器械配送+零售药房+中药饮片”全方位深度布局,2017年营收94.47亿元,市占率仅18.89%,未来三年不受天花板限制。公司凭借当地龙头地位,有望持续提升市占率。

● 盈利预测与估值:

以公司现有业务情况,我们测算公司18-20年EPS分别为2.92、3.77、4.69元,对应17、14、11倍PE,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。

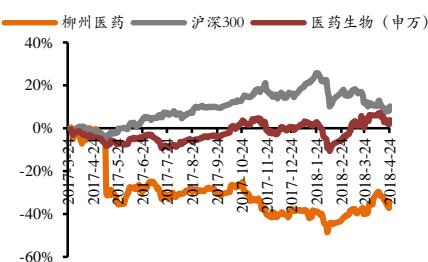
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	9446.98	11868.04	14648.81	17623.46
同比(%)	24.97%	25.63%	23.43%	20.31%
归属母公司净利润	401.38	541.17	697.30	868.54
同比(%)	25.04%	34.83%	28.85%	24.56%
每股收益(元)	2.17	2.92	3.77	4.69
P/E	23.56	17.48	13.56	10.89
P/B	2.71	2.47	2.18	1.88
EV/EBITDA	0.43	12.37	10.04	8.00

强烈推荐

现价: 40.51
目标价: 58.40
股价空间: 44%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
柳州医药	9.70	7.42	-11.42
医药生物	3.63	0.86	1.32
沪深300	-1.57	-12.45	-2.93

基本资料

总市值(亿元)	94.58
总股本(亿股)	1.85
流通股比例	79.03%
资产负债率	55.44%
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)-业绩点评-受益于“工业+批发+零售”各业务齐发力,2017年业绩增25.22%-2018.2.7

广证恒生-柳州医药(603368)-业绩点评-2017年前三季度业绩26%增长,受益于各版块齐发力-2017.10.25

广证恒生-柳州医药(603368)-17年H1业绩30%高增长,受益业务规模扩张+毛利率提升-2017.07.19

广证恒生-柳州医药(603368)-深度报告-“药品+器械+工业”集中释放业绩,驱动公司高成长-2017.6.8

广证恒生-柳州医药(603368)-深度报告-内生增长强劲的区域性医药流通龙头-2017.4.25



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	6785.49	8048.30	9628.17	11215.76	营业收入	9446.98	11868.04	14648.81	17623.46
现金	1073.74	1395.54	1234.64	1315.09	营业成本	8539.16	10687.48	13147.93	15774.15
应收账款	3793.36	4661.69	5818.04	6960.93	营业税金及附加	34.66	24.92	30.76	37.01
其它应收款	52.88	49.16	71.33	79.41	营业费用	192.72	227.87	281.26	338.37
预付账款	169.90	207.33	258.33	307.97	管理费用	156.54	183.95	227.06	273.16
存货	1125.78	1376.13	1713.16	2043.22	财务费用	14.33	-0.95	5.23	10.88
其他	569.83	358.45	532.66	509.13	资产减值损失	12.64	68.83	84.96	102.22
非流动资产	768.55	876.22	1018.80	1154.03	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	7.87	5.72	5.72	5.72
固定资产	427.51	560.21	682.29	796.04	营业利润	506.67	681.65	877.34	1093.39
无形资产	101.14	127.87	156.98	189.36	营业外收入	0.92	0.00	0.00	0.00
其他	239.91	188.13	179.53	168.63	营业外支出	3.17	0.00	0.00	0.00
资产总计	7554.05	8924.52	10646.97	12369.79	利润总额	504.43	681.65	877.34	1093.39
流动负债	3925.71	4913.35	6082.93	7067.66	所得税	76.76	103.75	133.53	166.41
短期借款	623.67	751.62	1000.27	965.33	净利润	427.67	577.90	743.81	926.98
应付账款	2714.50	3496.39	4240.45	5123.97	少数股东损益	26.29	36.73	46.50	58.44
其他	587.54	665.33	842.21	978.36	归属母公司净利润	401.38	541.17	697.30	868.54
非流动负债	59.82	60.91	60.57	60.43	EBITDA	539.89	722.28	935.17	1166.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	2.17	2.92	3.77	4.69
其他	59.82	60.91	60.57	60.43					
负债合计	3985.53	4974.25	6143.50	7128.09	主要财务比率				
少数股东权益	76.76	113.50	160.00	218.43	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	185.05	185.05	185.05	185.05	成长能力				
资本公积	2146.59	2072.57	2007.80	1943.03	营业收入增长率	24.97%	25.63%	23.43%	20.31%
留存收益	1160.11	1579.15	2150.62	2895.17	营业利润增长率	25.91%	34.53%	28.71%	24.63%
归属母公司股东权益	3491.76	3836.77	4343.47	5023.26	归属于母公司净利润增长率	25.04%	34.83%	28.85%	24.56%
负债和股东权益	7554.05	8924.52	10646.97	12369.79	获利能力				
					毛利率	9.61%	9.95%	10.25%	10.49%
					净利率	4.53%	4.87%	5.08%	5.26%
					ROE	11.79%	14.40%	16.50%	17.83%
					ROIC	10.38%	12.56%	13.98%	15.62%
					偿债能力				
					资产负债率	52.76%	55.74%	57.70%	57.63%
					净负债比率	15.65%	15.11%	16.28%	13.54%
					流动比率	172.85%	163.80%	158.28%	158.69%
					速动比率	144.17%	135.80%	130.12%	129.78%
					营运能力				
					总资产周转率	136.59%	144.04%	149.70%	153.14%
					应收账款周转率	282.15%	280.73%	279.56%	275.82%
					应付账款周转率	340.32%	344.15%	339.88%	336.90%
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	216.90%	292.44%	376.81%	469.35%
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-179.73%	288.79%	-13.48%	273.46%
					每股净资产 (最新摊薄)	1886.90%	2073.34%	2347.16%	2714.51%
					估值比率				
					P/E	23.56	17.48	13.56	10.89
					P/B	2.71	2.47	2.18	1.88
					EV/EBITDA	0.43	12.37	10.04	8.00

数据来源：港澳资讯、Wind、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。