

公司研究

中药 III / 中药 II / 医药生物

投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	14.10 亿股
流通股本	7.32 亿股
ROE (摊薄)	15.38%
每股净资产	2.42 元
当前股价*	14.39 元

注：上述财务数据截止 2017 年年报

*为 5 月 16 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

执业证书编号：

S0200116080033

huchenxi@gwgsc.com

地址：厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

贵州百灵 (002424)

——糖尿病医院再拓展，布局西南医药重镇成都

事件：公司发布公告，拟以自有资金投资设立成都百灵糖尿病医院有限责任公司(成都糖尿病医院)。成都糖尿病医院注册资本拟定为 10,000 万元人民币，公司以现金出资 10,000 万元人民币，占成都糖尿病医院注册资本的 100%。

事件点评：

◆**第三家糖尿病医院落地西南地区重镇成都，加速公司“医药联动”模式的推广。**1) 公司贵阳中医糖尿病医院已运营超过 3 年，在医院管理方面，贵阳中医糖尿病医院集中草药、中医理疗、康复运动于一体的独家绿色疗法的模式，已经成熟，具备全国复制的条件。此次入川布局，将贵阳经验继长沙之后再推广，将直接扩大糖尿病医院在四川省的影响力，还将发挥贵阳、成都两地糖尿病医院协同作用，使苗医药一体化项目覆盖四川、辐射整个西南地区，加速公司“医药联动”模式的推广。2) 根据国家统计局数据，2016 年，四川省总人口 8,262 万人，位列全国第四，西南地区第一；四川省卫生机构总收入 1787.98 亿元，位列全国五，西南地区第一。成都不仅是四川省省会，更是我国西南地区重要的政治、经济、文化中心，是西南地区医疗资源重镇，汇集了多家知名国有大型综合医院。3) 在糖宁通络胶囊等新药研发过程中，公司与四川大学华西医院合作密切，为成都糖尿病医院的成功运营，已积累了一定的学术资源基础。

◆**贵阳中医糖尿病医院保持良好发展势头，扩建形成“大专科、小综合”科室布局模式。**2017 年，贵阳中医糖尿病医院共接待患者 3.6 万余人次，医院实现收入 7188.68 万元，同比增长 37.61%。同时，贵阳中医糖尿病医院于 2017 年下半年启动扩建计划，将新设糖尿病肾病诊室、血液透析中心、糖尿病神经病变诊室、糖尿病眼病诊



相关报告：

1. 贵州百灵 (002424) ——进入基药是亮点，收购秘方带来想象空间_2013. 11. 29
2. 贵州百灵 (002424) ——两大重磅新药是未来最大看点_2014. 10. 30
3. 贵州百灵 (002424) ——努力拓展药品品类，积极完善产品结构_2014. 12. 30
4. 贵州百灵 (002424) ——多点出击、药品储备再下一城_2015. 3. 12
5. 贵州百灵 (002424) ——苗药龙头，为人类健康护航_2015. 10. 23
6. 贵州百灵 (002424.SZ) ——糖宁通络将在日本开展临床试验，拓展海外市场_2017. 06. 07
7. 贵州百灵 (002424.SZ) ——牵手广东省中医院，加快糖宁通络全国布局_2017. 06. 15
8. 贵州百灵 (002424) ——院企合作再传佳音，糖宁通络获准在解放军总医院开展临床试验_2017. 09. 01
9. 贵州百灵 (002424) ——糖宁通络研发取得突破性进展，药效有效性再获验证_2017. 09. 29
10. 年报点评：贵州百灵 (002424) ——业绩符合预期，糖宁通络在 301 医院启动临床试验_2018. 03. 29

室、糖尿病心脏病诊室、抢救间、手术室等一系列配套科室，新增 200 张床位，形成“大专科、小综合”科室布局模式。此次，成都糖尿病医院也将按照“大专科、小综合”的模式进行建设，以糖尿病治疗为核心，并针对糖尿病所涉及的各种并发症，配套设立相关专业学科，打造糖尿病治疗的完整产业链。

投资建议：

我们预计公司2019-2020年的净利润分别为6.00亿元、6.91亿元、8.00亿元，EPS为0.43元、0.49元、0.57元，对应PE为33.47倍、29.36倍、25.25倍。考虑公司重点品种保持稳定增长；糖宁通络胶囊市场潜力大，糖尿病医院再拓展，布局西南医药重镇成都，我们维持其“买入”投资评级。

风险提示：

产品价格下调；糖宁通络胶囊市场推广进展缓慢；重点在研产品研发结果低于预期。

主要财务数据

关键指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2591.82	2880.71	3225.29	3599.07
增长率（%）	17.05%	11.15%	11.96%	11.59%
归属母公司股东净利润（百万元）	526.14	600.33	690.98	799.92
增长率（%）	9.08%	14.10%	15.10%	15.77%
基准股本（百万）	1411.20	1411.20	1411.20	1411.20
每股收益（元）	0.37	0.43	0.49	0.57
销售毛利率	63.27%	63.27%	63.50%	64.00%
净资产收益率	15.38%	15.29%	15.31%	15.42%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



图表 盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2591.82	2880.71	3225.29	3599.07	货币资金	1000.14	1008.25	1128.85	1480.22
减：营业成本	951.97	1058.09	1177.23	1295.67	应收和预付款项	1820.11	1674.99	2206.15	2108.46
营业税金及附加	44.30	49.24	55.13	61.52	存货	826.10	848.32	1014.65	1035.74
营业费用	782.34	869.55	973.56	1086.38	其他流动资产	3.12	3.12	3.12	3.12
管理费用	177.30	197.06	220.63	246.20	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	5.40	-18.57	-35.53	-55.88	投资性房地产	39.17	39.17	39.17	39.17
资产减值损失	34.32	35.00	35.00	35.00	固定资产	699.49	683.49	648.17	612.85
投资收益	2.12	0.00	0.00	0.00	无形资产	285.04	275.20	265.36	255.51
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	149.50	100.21	88.84	88.84
其他经营损益	28.11	25.00	25.00	25.00	资产总计	4822.67	4632.74	5394.31	5623.91
营业利润	626.42	715.35	824.27	955.19					
其他非经营损益	5.79	6.00	6.00	6.00	短期借款	861.60	356.43	393.44	0.00
利润总额	632.20	721.35	830.27	961.19	应付和预收款项	332.02	294.67	427.10	364.64
所得税	100.17	114.30	131.56	152.30	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	532.03	607.05	698.71	808.88	其他负债	161.85	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	5.89	6.72	7.74	8.96	负债合计	1355.47	651.09	820.53	364.64
归母净利润	526.14	600.33	690.98	799.92	股本	1411.20	1411.20	1411.20	1411.20
					资本公积	135.92	135.92	135.92	135.92
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	1872.69	2380.41	2964.80	3641.33
经营活动现金流	79.88	683.64	149.53	807.20	归母股东权益	3419.81	3927.53	4511.92	5188.45
投资活动现金流	-215.05	5.05	5.05	5.05	少数股东权益	47.39	54.11	61.85	70.81
融资活动现金流	-82.08	-579.15	-33.98	-460.88	股东权益合计	3467.20	3981.64	4573.77	5259.27
现金流量净额	-217.25	109.54	120.60	351.37	负债和股东权益	4822.67	4632.74	5394.31	5623.91

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。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作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对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，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归公司所有，未经公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。