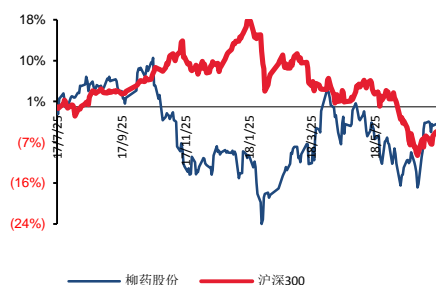


医疗保健 医疗保健设备与服务

## 受益集中度提升业绩快速增长，高毛利板块贡献加大

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	259/205
总市值/流通(百万元)	9,319/7,365
12个月最高/最低(元)	58.30/31.07

### 相关研究报告:

证券分析师: 杜佐远

电话: 010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

证券分析师: 蔡明子

电话: 010-88695263

E-MAIL: caimz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518050001

**事件:** 7月25日, 公司发布2018年中报业绩快报, 上半年公司实现营业收入55.16亿元, 同比增长24.16%; 归母净利润为2.56亿元, 同比增长33.25%; 扣非净利润2.55亿元, 同比增长32.95%; EPS0.99元/股。上半年利润增速略超市场30%的预期。

**受益流通集中度提升, 中报业绩快速增长:** 公司经营业绩增长的主要原因是随着17年“两票制”和新标在广西的落地执行, 流通过行业整合速度加快, 配送集中度进一步提升, 公司通过供应链增值服务和分销网络的拓展, 保持医院销售业务的稳健增长; 在零售业务方面, 公司零售药店规模持续扩大, DTP药店业务大幅增长, 预计上半年零售增速达到或超过40%; 在品种方面, 公司医疗器械和中药饮片基数小, 前期增长较快, 品种结构不断优化。此外, 在工业板块, 随着仙菜和仙晟顺利投产, 中药饮片的产能和产值全年有望大幅提升, 逐步形成新的利润增长点。虽然去年下半年由于两票制在广西5个地级市执行, 业绩提速明显, 今年下半年同比增速预计会慢于上半年, 但有零售、器械、工业等板块的支撑, 预计全年仍将维持20%以上的业绩增长。

**高毛利业务提速带来业绩加速, 原有配送板块受益两票制及新标执行将保持稳健增长:** 公司作为广西地区医药商业龙头, 在广西市占率20%, 业务涵盖医院纯销、第三终端、商业调拨、器械、IVD集采、零售药店、工业(中药饮片、普药)等, 产业链齐全。公司在广西深耕细作, 已经与广西区内100%的三级医院、90%以上的二级医院建立了良好的合作关系, 并通过医院供应链管理项目换取区内15-20家三甲医院和30-50家二甲医院的药械优先或独家配送权, 下游医院资源的广泛、扎实、稳定是公司的核心竞争力。这一核心竞争力不仅保证公司在两票制推行和新标切换时能够较其他对手更快抢占市场份额, 更重要的是, 还能助力公司的零售、IVD、工业等板块迅速释放业绩。批零一体、工商联动的协同效应使得公司业绩保持25%-30%以上增长, 业务结构的优化更能带来净利率的提升、现金流压力的减缓, 是商业板块被低估和忽视的优质成长标的。

**盈利预测:** 公司终端资源丰富, 流通市占率提升和高毛利业务占比提升带来整体业绩提速, 预计18-20年净利润分别为5.42、6.70、8.13亿元, 对应PE分别为18X、14X和12X, 具备业绩和估值吸引力, 首次覆盖, 给与“买入”评级。

**风险提示：**医院供应链延伸服务项目推进低于预期；两票制执行进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	9447	11620	14176	17153
(+/-%)	24.97%	23.00%	22.00%	21.00%
净利润(百万元)	428	542	670	813
(+/-%)	25.04%	28.66%	25.09%	21.41%
摊薄每股收益(元)	2.17	1.99	2.49	3.03
市盈率(PE)	22	18	14	12

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1717	1074	1632	1820	2065	<b>营业收入</b>	<b>7559</b>	<b>9447</b>	<b>11620</b>	<b>14176</b>	<b>17153</b>
应收和预付款项	3033	3963	4349	5344	6513	营业成本	6848	8539	10503	12814	15505
存货	861	1126	1237	1510	1827	营业税金及附加	28	35	46	57	69
其他流动资产	86	623	612	661	718	销售费用	152	193	237	289	350
<b>流动资产合计</b>	<b>5696</b>	<b>6785</b>	<b>7830</b>	<b>9335</b>	<b>11123</b>	管理费用	129	157	198	241	292
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-17	14	11	3	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	16	13	0	0	0
固定资产	369	428	431	433	432	投资收益	0	8	10	12	15
在建工程	2	88	78	68	58	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	102	101	108	115	122	<b>营业利润</b>	<b>402</b>	<b>507</b>	<b>635</b>	<b>785</b>	<b>953</b>
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	3	-2	3	3	3
其他非流动资产	583	769	775	779	780	<b>利润总额</b>	<b>406</b>	<b>504</b>	<b>638</b>	<b>788</b>	<b>956</b>
<b>资产总计</b>	<b>6279</b>	<b>7554</b>	<b>8605</b>	<b>#####</b>	<b>11903</b>	所得税	62	77	96	118	143
短期借款	263	624	624	624	624	<b>净利润</b>	<b>344</b>	<b>428</b>	<b>542</b>	<b>670</b>	<b>813</b>
应付和预收款项	2322	2741	3193	3895	4713	少数股东损益	23	26	26	24	29
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归母股东净利润</b>	<b>321</b>	<b>401</b>	<b>516</b>	<b>646</b>	<b>784</b>
其他负债	457	621	678	815	973	<b>预测指标</b>					
<b>负债合计</b>	<b>3041</b>	<b>3986</b>	<b>4495</b>	<b>5333</b>	<b>6310</b>		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	142	185	259	259	259	毛利率	9.41%	9.61%	9.61%	9.61%	9.61%
资本公积	2189	2147	2073	2073	2073	销售净利率	4.25%	4.25%	4.44%	4.56%	4.57%
留存收益	858	1160	1677	2322	3107	销售收入增长率	16.16%	24.97%	23.00%	22.00%	21.00%
归母公司股东权益	3190	3492	4008	4654	5438	EBIT 增长率	28.70%	33.49%	25.02%	21.87%	20.98%
少数股东权益	48	77	102	126	155	净利润增长率	54.05%	25.04%	28.66%	25.09%	21.41%
<b>股东权益合计</b>	<b>3238</b>	<b>3569</b>	<b>4110</b>	<b>4780</b>	<b>5593</b>	ROE	10.06%	11.50%	12.88%	13.88%	14.42%
<b>负债和股东权益</b>	<b>6279</b>	<b>7554</b>	<b>8605</b>	<b>#####</b>	<b>11903</b>	ROA	5.11%	5.31%	6.00%	6.39%	6.59%
<b>现金流量表(百万)</b>						ROIC	19.01%	14.45%	18.22%	19.15%	19.94%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS(X)	2.34	2.17	1.99	2.49	3.03
经营性现金流	108	-333	609	235	289	PE(X)	34.45	22.06	18.05	14.43	11.89
投资性现金流	-179	-555	-23	-20	-17	PB(X)	3.60	2.54	2.33	2.00	1.71
融资性现金流	1098	244	-27	-27	-27	PS(X)	1.52	0.94	0.80	0.66	0.54
现金增加额	0	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	24.57	15.18	12.26	9.89	7.96

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。