“药品配送+器械流通+零售药店+医药工业”全方位深耕广西，2018H1业绩持续33%高增长

2018.07.24

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

事件：

2018 年 7 月 24 日，公司发布半年度业绩快报：2018 年 H1 实现营收 55.16 亿元，同比增长 24.16%；实现归母净利润 2.56 亿元，同比增长 33.25%。

点评：

- **“药品配送+器械流通+零售药店+医药工业”全方位深耕细作于广西市场，推动业绩实现33.25%高增长**

公司充分发挥其深耕广西的渠道优势，以“药品配送+器械流通+零售药店+医药工业”全方位布局广西大健康产业。根据我们的预测，药品配送业务约20%营收增长，目前市占率30%以上，未来三年有望提升至50%；器械流通业务以“配送平台+柳润合作”的模式布局，借助药品配送建立起来的强大医院渠道资源，目前处于快速增长期；零售药店通过“自建和并购”布局广西，预计实现40%以上营收增长；医药工业主要有仙茱中药贡献业绩，2017 年实现约 5000 万，今年有望翻番增长。

- **未来亮点1：自建+并购强化药店业务，竞争力在广西处于领先地位**

柳州医药通过全资子公司桂中大药房，以“自建+并购”的方式布局广西医药零售市场。自建层面，2017 年已布局 270 家门店，实现营收 8.68 亿元，预计当前门店数超 300 家，预计 3 年自建门店数量翻番，盈利周期小于 1 年，单店营收超 300 万/年，盈利能力领先于当地竞争对手；并购层面，近期收购优质资产友和古城大药房 39 家门店资产，2017 年营收约 1.04 亿元，单店营收 267.29 万/年，净利率仅约为 0.43%，未来借助公司管理和资源能力，盈利空间提升空间极大，看好零售业务持续高增长。

- **未来亮点2：公司通过设立子公司仙茱中药、与广西医科大合资建设医大仙晟、并购基金收购万通制药等方式强化工业板块**

公司通过设立子公司仙茱中药、与广西医科大合资建设医大仙晟、并购基金收购万通制药等方式强化工业板块。其中，仙茱中药负责中药饮片加工，17 年已实现营收近5000万，18年有望翻番且毛利率有望持续提升；医大仙晟准备GMP认证，19 年有望投产；万通制药拥有有万通炎康片、复方金钱草颗粒等国家中药保护品种，有望成为未来新的利润增长点。

- **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 2.02、2.63、3.36 元，对应 18、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。

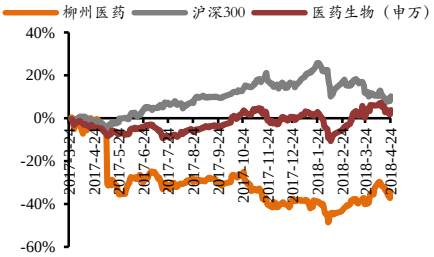
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	9446.98	11912.34	14835.33	18105.60
同比(%)	24.97%	26.10%	24.54%	22.04%
归属母公司净利润	401.38	523.89	680.26	869.72
同比(%)	25.04%	30.52%	29.85%	27.85%
每股收益(元)	1.55	2.02	2.63	3.36
P/E	16.59	17.79	13.70	10.71
P/B	1.91	2.39	2.16	1.90
EV/EBITDA	0.43	12.51	10.21	8.03

强烈推荐

现价：	35.98
目标价：	52.60
股价空间：	**46%**

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）	93.20
总股本（亿股）	2.59
流通股比例	79.15%
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				单位：百万元
会计年度	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
流动资产	6785.49	8072.86	9730.98	11475.82
现金	1073.74	1395.54	1234.64	1315.09
应收账款	3793.36	4679.10	5892.12	7151.37
其它应收款	52.88	49.34	72.24	81.58
预付账款	169.90	208.16	261.58	315.86
存货	1125.78	1381.66	1734.68	2095.55
其他	569.83	359.05	535.71	516.36
非流动资产	768.55	879.12	1031.00	1185.14
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	427.51	562.34	691.17	818.83
无形资产	101.14	128.41	159.14	194.99
其他	239.91	188.37	180.69	171.31
资产总计	7554.05	8951.98	10761.98	12660.95
流动负债	3925.71	4885.30	6236.78	7471.84
短期借款	623.67	707.14	1090.91	1214.11
应付账款	2714.50	3510.45	4293.73	5255.21
其他	587.54	667.71	852.14	1002.52
非流动负债	59.82	60.91	60.57	60.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	59.82	60.91	60.57	60.43
负债合计	3985.53	4946.21	6297.35	7532.27
少数股东权益	76.76	112.32	157.69	216.20
股本	185.05	259.00	259.00	259.00
资本公积	2146.59	2072.57	1981.92	1891.27
留存收益	1160.11	1561.87	2066.02	2762.21
归属母公司股东权益	3491.76	3893.44	4306.94	4912.48
负债和股东权益	7554.05	8951.98	10761.98	12660.95

现金流量表				单位：百万元
会计年度	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
经营活动现金流	-332.59	538.52	-28.02	512.94
净利润	427.67	523.89	680.26	869.72
折旧摊销	35.18	41.65	52.96	63.11
财务费用	14.33	29.78	51.92	81.48
投资损失	-7.87	-5.72	-5.72	-5.72
营运资金变动	-815.39	-88.79	-851.96	-554.29
其它	13.48	37.70	44.50	58.64
投资活动现金流	-555.21	-148.19	-197.96	-210.03
资本支出	-189.76	-127.81	-155.56	-171.79
长期投资	23.33	11.67	-5.83	2.92
其他	-388.78	-32.05	-36.57	-41.16
筹资活动现金流	244.19	-68.52	65.08	-222.46
短期借款	360.67	83.47	383.77	123.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股本增加	42.70	73.95	0.00	0.00
资本公积金增加	-42.70	-74.02	-90.65	-90.65
其他	-116.48	-151.92	-228.04	-255.01
现金净增加额	-643.61	321.80	-160.90	80.45

利润表				单位：百万元
会计年度	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
营业收入	9446.98	11912.34	14835.33	18105.60
营业成本	8539.16	10730.45	13313.11	16178.16
营业税金及附加	34.66	25.02	31.15	38.02
营业费用	192.72	228.72	284.84	347.63
管理费用	156.54	184.64	229.95	280.64
财务费用	14.33	29.78	51.92	81.48
资产减值损失	12.64	59.56	74.18	90.53
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.87	5.72	5.72	5.72
营业利润	506.67	659.89	855.90	1094.88
营业外收入	0.92	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	504.43	659.89	855.90	1094.88
所得税	76.76	100.44	130.27	166.64
净利润	427.67	559.46	725.63	928.24
少数股东损益	26.29	35.56	45.36	58.52
归属母公司净利润	401.38	523.89	680.26	869.72
EBITDA	539.89	699.62	915.09	1176.25
EPS（摊薄）	1.55	2.02	2.63	3.36
主要财务比率				
会计年度	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
成长能力				
营业收入增长率	24.97%	26.10%	24.54%	22.04%
营业利润增长率	25.91%	30.24%	29.70%	27.92%
归属于母公司净利润增长率	25.04%	30.52%	29.85%	27.85%
获利能力				
毛利率	9.61%	9.92%	10.26%	10.65%
净利率	4.53%	4.70%	4.89%	5.13%
ROE	11.79%	13.83%	16.06%	18.13%
ROIC	10.38%	12.11%	13.52%	15.39%
偿债能力				
资产负债率	52.76%	55.25%	58.51%	59.49%
净负债比率	15.65%	14.30%	17.32%	16.12%
流动比率	172.85%	165.25%	156.03%	153.59%
速动比率	144.17%	136.97%	128.21%	125.54%
营运能力				
总资产周转率	136.59%	144.34%	150.51%	154.60%
应收账款周转率	282.15%	281.20%	280.67%	277.62%
应付账款周转率	340.32%	344.76%	341.18%	338.85%
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	154.97%	202.28%	262.65%	335.80%
每股经营现金流(最新摊薄	-179.73%	207.92%	-10.82%	198.05%
每股净资产(最新摊薄)	1886.90%	1503.26%	1662.91%	1896.71%
估值比率				
P/E	16.59	17.79	13.70	10.71
P/B	1.91	2.39	2.16	1.90
EV/EBITDA	0.43	12.51	10.21	8.03

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。