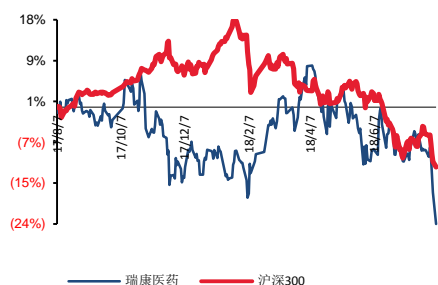


医疗保健 医疗保健设备与服务

## 高管增持传达信心，Q2 现金流改善明显

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,505/903
总市值/流通(百万元)	16,808/10,082
12 个月最高/最低(元)	15.97/11.17

### 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:** 8月7日, 公司公告称, 公司董事、高级管理人员和核心骨干成员基于对公司未来发展的信心以及对公司价值的认同, 计划未来6个月内增持公司股份, 增持金额不低于3600万元。

### 核心管理层增持, 充分传达长期信心:

近期公司股价跟随大盘系统性风险出现明显回调, 但公司基本面无负面变化——中报预计营业收入及归母净利润分别为155亿、5.8亿, 同比增长49.21%、12.85%, 扣除17Q1应收账款坏账计提比例调整的影响, 归母净利润增速同比增长43.51%, 延续Q1高速增长态势。公司高管和核心成员在此时增持, 向市场传达了对公司未来发展前景的信心, 起到积极正面的作用。具体来看, 增持人分别为董事(董秘、副总经理)周云、副总经理吴均、财务总监苏立臣、副总裁秦晓华、核心成员谈碧洲及栾秀文, 其增持金额均不低于600万元。

### 现金流大幅改善, 开源节流多渠道保证业务经营:

公司采取“开源节流”两种方式保证资金正常运转: “开源”指的是根据市场的状况进行正常的经营性融资等; “节流”指的是通过优化支付手段、供应链金融、加速回款等手段, 来解决资金需求的问题。2018年二季度以来, 公司利用集中度提升的产业趋势, 通过强化应收账款的账期管理、优化支付方式和工具, 提高了资金的使用效率。2018年二季度经营活动现金流量净额为-1.53亿元, 同比、环比均大幅度改善。公司负的经营性现金流在资产负债表中形成的主要是公立医疗机构的应收账款, 账龄在1年以内的应收账款超过96%, 坏账风险极低。在单季度营业收入创新高的同时, 也是2016年以来单季度经营活动现金流量净额最好的一季。

### 器械网络覆盖全国, 盈利能力及业绩增速有望持续提升:

公司从山东地方性药品流通企业转型为全国药械流通企业, 产业链延伸广泛, 通过“并购+合伙人”模式搭建起覆盖全国31个省份的器械网络(2015-2017年并购子公司合计129家), 公司对各省级平台公司保持100%控股, 这些平台公司再去控股51%下游公司, 实现所有合作公司都可以集中在平台公司有效管理之下的体系。同时, 器械一票采购比例提升明显, 从2016年的6-7%提升到17年的17%, 2018年上半年达到40%, 全年争取达到80%以上, 为器械两票制的执行做好了充足准备。

**看好医药流通短中长期逻辑：**

**流通板块短期逻辑：**1) 利率水平从 18Q3 起企稳、有望逐步下降；2) 零加成、两票制的负面影响 18Q3 起逐步减弱，现金流压力有望逐步改善，而两票制对纯销的正面影响更加显现。

**流通板块中长期逻辑：**1) 行业政策进一步推动小企业被收购兼并/逐步退出，龙头公司份额长期提升；2) 随着一致性评价开展，通过一致性评价的药品质量理论上处于同一水平，对药品尤其是普药和普通专科仿制药营销要求&必要性下降，中长期来看，商业公司有望承担更多的销售职能（类似于美国），以获取更强的议价能力，提升毛利率。目前 A 股流通板块上市公司 18 年估值处于 12-20 倍区间，大部分在 15 倍左右，估值足够低。

**盈利预测：**预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.88、1.15、1.45 元/股，对应 PE 分别为 13、10、8 倍。器械占比和省外占比的提升带来业绩提速及盈利水平的大幅提升，议价能力提升及金融工具的运用将带来现金流的持续改善，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**省外并购标的业绩不及预期，器械两票制政策推进低于预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	23294	31679	41500	53120
(+/-%)	49.14%	36.00%	31.00%	28.00%
归母净利润(百万)	1008	1320	1725	2184
(+/-%)	70.66%	30.93%	30.68%	26.59%
摊薄每股收益(元)	0.67	0.88	1.15	1.45
市盈率(PE)	20.07	12.73	9.74	7.70

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	2050	2019	1046	382	86	<b>营业收入</b>	<b>15619</b>	<b>23294</b>	<b>31679</b>	<b>41500</b>	<b>53120</b>
应收和预付款项	8188	13414	15437	20465	26341	营业成本	13171	18998	25837	34105	43655
存货	1707	3980	4035	5419	7057	营业税金及附加	57	88	95	124	106
其他流动资产	905	1667	1976	2606	3372	销售费用	932	1505	1584	1867	2311
<b>流动资产合计</b>	<b>12850</b>	<b>21079</b>	<b>22495</b>	<b>28872</b>	<b>36855</b>	管理费用	426	857	1204	1411	1806
长期股权投资	7	7	7	7	7	财务费用	84	235	163	172	179
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	90	-134	0	0	0
固定资产	978	1398	1324	1192	1053	投资收益	2	5	7	9	10
在建工程	117	402	452	482	502	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	75	122	144	165	186	<b>营业利润</b>	<b>861</b>	<b>1810</b>	<b>2804</b>	<b>3828</b>	<b>5073</b>
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	17	0	5	5	5
其他非流动资产	2807	5904	7151	7579	7991	<b>利润总额</b>	<b>878</b>	<b>1810</b>	<b>2809</b>	<b>3833</b>	<b>5078</b>
<b>资产总计</b>	<b>15657</b>	<b>26983</b>	<b>29645</b>	<b>36452</b>	<b>44846</b>	所得税	203	442	702	958	1270
短期借款	1923	3655	3655	3655	3655	<b>净利润</b>	<b>675</b>	<b>1368</b>	<b>2106</b>	<b>2875</b>	<b>3809</b>
应付和预收款项	3838	5685	6498	8576	10977	少数股东损益	84	360	786	1150	1625
长期借款	0	667	667	667	667	<b>归母股东净利润</b>	<b>591</b>	<b>1008</b>	<b>1320</b>	<b>1725</b>	<b>2184</b>
其他负债	2394	7301	7045	8898	11082	<b>预测指标</b>					
<b>负债合计</b>	<b>8154</b>	<b>17309</b>	<b>17865</b>	<b>21796</b>	<b>26382</b>		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	654	1505	1505	1505	1505	毛利率	15.67%	18.44%	18.44%	17.82%	17.82%
资本公积	4879	4010	4010	4010	4010	销售净利率	3.78%	4.33%	4.17%	4.16%	4.11%
留存收益	1343	2291	3611	5336	7520	销售收入增长率	60.19%	49.14%	36.00%	31.00%	28.00%
归母公司股东权益	6876	7806	9126	10851	13035	EBIT 增长率	144.89%	112.54%	45.28%	34.82%	31.24%
少数股东权益	627	1868	2655	3805	5430	净利润增长率	150.39%	70.66%	30.93%	30.68%	26.59%
<b>股东权益合计</b>	<b>7503</b>	<b>9674</b>	<b>11781</b>	<b>14656</b>	<b>18465</b>	ROE	8.59%	12.92%	14.46%	15.90%	16.75%
<b>负债和股东权益</b>	<b>15657</b>	<b>26983</b>	<b>29645</b>	<b>36452</b>	<b>44846</b>	ROA	3.77%	3.74%	4.45%	4.73%	4.87%
<b>现金流量表(百万)</b>						ROIC	10.04%	11.99%	13.95%	15.40%	16.70%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS(X)	1.01	0.67	0.88	1.15	1.45
经营性现金流	-1759	-2422	802	124	482	PE(X)	32.29	20.07	12.73	9.74	7.70
投资性现金流	-639	-773	-1416	-606	-595	PB(X)	3.09	2.59	1.84	1.55	1.29
融资性现金流	3233	2956	-358	-183	-183	PS(X)	1.36	0.87	0.53	0.41	0.32
现金增加额	0	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	20.16	10.68	6.69	5.18	4.04

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	liyw@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	zhaf1@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。