事件点评

投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	14.11 亿股
流通股本	7.28 亿股
ROE（摊薄）	10.37%
每股净资产	2.61 元
当前股价*	8.08 元

注：上述财务数据截止 2018 年三季报

*为 10 月 25 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：
霍亮
执业证书编号：
S0200118070006
huoliang@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

中药Ⅲ/中药Ⅱ/医药生物

贵州百灵（002424）

——业绩符合预期，战略入股云植药业

事件：

公司发布三季报业绩，2018年前三季度，公司实现营业收入20.00亿元，同比增长14.42%；实现归母净利润3.83亿元，同比增长10.27%。公司预告2018年全年归母净利润为5.52亿-6.31亿元，同比增长5%-20%。

公司以自有资金7.07亿元向云南植物药业有限公司（简称云植药业）进行增资扩股，增资后将持有其40%股权。

事件点评：

◆业绩符合预期，盈利质量提升。作为全国苗药龙头，公司深耕苗药市场，持有 17 个有发明专利授权的苗药品种，拥有强大的销售和研发队伍；同时公司已在贵阳、成都、长沙设立糖尿病专科医院，医药联动模式促进药品销售和品牌建设。2018Q3 公司业务继续保持快速增长，实现营收 20.00 亿元（同比+14.42%），归母净利润为 3.83 亿元（同比+10.27%），符合我们预期。此外，2018Q3 公司实现扣非净利润 3.82 亿元，同比增长 16.17%，高于归母净利润增速 5.9 pct，彰显公司的盈利质量的提升。

◆战略入股云植药业，整合西南医药资源，助推民族医药产业协同发展。公司完成对云植药业的增资扩股后，将持股 40%成为第二大股东，有助于：1）**业务层面资源整合，互利共赢。**云植药业共有 443 个药品批文，23 个剂型，包括 7 个全国独家品种，产品线涵盖心脑血管、神经、呼吸、消化、肿瘤、妇科、眼科等治疗领域。云植药业丰富的品种剂型资源叠加公司成熟的销售体系和渠道，有望大幅提升双方的提升市场竞争力和盈利能力。2）**完成股份制改造，推动云植药业上市进程。**云植药业是一家具有 60 多年药品研发生产经营历史

的老牌省属国企，其控股股东是云南省工业投资控股集团有限责任公司（前身为云南省国有资产经营有限责任公司）。截止到 2017 年 12 月 31 日，云植药业总资产为 17.86 亿元，2017 年实现营收 4.66 亿元，净利润为 7958.07 万元。**根据 2017 年 1 月印发的《云南省生物医药和大健康产业发展规划（2016—2020 年）及三年行动计划（2016—2018 年）》，云南省重点支持云植药业等 20 家以上企业推进规范改制，尽快在证券市场上市挂牌。**混改完成后，借助公司丰富的资本市场运作经验，云植药业上市进程有望加速。

投资建议：

因公司对云植药业增资扩股，我们上调公司2019、2020年盈利预测。预计2018-2020年归母净利润从6.02亿元、6.91亿元、8.00亿元上调至6.02亿元、7.31亿元、8.46亿元，EPS从0.43元、0.49元、0.57元上调至0.43元、0.52元、0.60元，当前股价对应PE为19倍、16倍、13倍。考虑公司和云植药业协同效应显著；重点品种保持稳定增长，颗粒剂产品快速放量；糖宁通络胶囊市场潜力大，与多家医院合作开展顺利；新药甲磺酸普依司他临床试验申请获CDE受理，我们维持其“买入”投资评级。

风险提示：

产品价格下调；重点在研产品研发结果低于预期；质押股权平仓风险；联营企业整合不及预期。

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	602.32	731.45	845.83
增长率（%）	9.08%	14.48%	21.44%	15.64%
基准股本（百万）	1411.20	1411.20	1411.20	1411.20
每股收益（元）	0.37	0.43	0.52	0.60
销售毛利率	63.27%	63.27%	63.50%	64.00%
净资产收益率	15.38%	15.50%	16.43%	16.56%

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	1753.43
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	35.09	71.94
财务费用	5.40	-20.97	-42.47	-67.26	投资性房地产	39.17	33.09	27.00	20.91
资产减值损失	34.32	35.00	35.00	35.00	固定资产	699.49	573.70	428.59	283.48
投资收益	2.12	0.00	35.09	36.85	无形资产	285.04	249.30	213.57	177.83
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	4490.96	5145.86	5543.75
营业利润	626.42	717.75	866.30	1003.41					
其他非经营损益	5.79	6.00	6.00	6.00	短期借款	861.60	256.02	203.99	0.00
利润总额	632.20	723.75	872.30	1009.41	应付和预收款项	332.02	294.67	427.10	364.64
所得税	100.17	114.68	132.66	154.10	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	532.03	609.07	739.65	855.31	其他负债	161.85	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	5.89	6.75	8.19	9.47	负债合计	1355.47	550.69	631.08	364.64
归母净利润	526.14	602.32	731.45	845.83	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	2339.02	2905.32	3560.19
经营活动现金流	79.88	825.03	290.21	947.17	归母股东权益	3419.81	3886.14	4452.45	5107.31
投资活动现金流	-215.05	5.05	5.05	5.05	少数股东权益	47.39	54.14	62.33	71.80
融资活动现金流	-82.08	-720.54	-174.65	-327.64	股东权益合计	3467.20	3940.28	4514.77	5179.11
现金流量净额	-217.25	109.54	120.60	624.58	负债和股东权益	4822.67	4490.96	5145.86	5543.75

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。