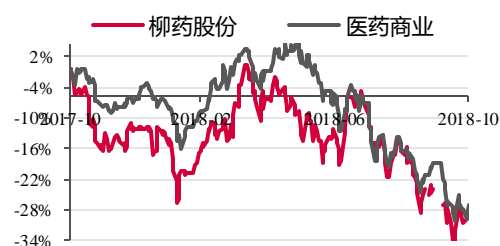


公司点评
柳药股份 (603368)
医药生物 | 医药商业
业绩符合预期，三大业务板块呈现良好发展态势
2018年10月31日
评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 35.82-37.81 元
交易数据

当前价格(元)	27.42
52周价格区间(元)	24.77-55.36
总市值(百万)	7103.79
流通市值(百万)	5614.25
总股本(万股)	25907.34
流通股(万股)	20475.00

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
柳药股份	-6.38	-21.12	-27.72
医药商业	-10.29	-21.45	-26.8

陈博
分析师

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

0731-84403422

相关报告

- 《柳药股份：柳药股份(603368.SH)2018年中报点评：业绩持续高增长，加快药店布局》
2018-08-22
- 《柳州医药：柳州医药(603368)调研点评：纯销业务快速增长，零售、饮片业务大有可为》
2018-04-16
- 《柳州医药：柳州医药(603368)2017年年报点评：区域医药流通龙头，业绩维持高增长》
2018-03-22

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	7559.40	9446.98	11610.34	13932.41	16718.89
净利润(百万元)	321.01	401.38	514.70	646.02	779.40
每股收益(元)	1.24	1.55	1.99	2.49	3.01
每股净资产(元)	12.31	13.48	15.13	16.82	18.92
P/E	22.13	17.70	13.80	11.00	9.11
P/B	2.23	2.03	1.81	1.63	1.45

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

 > **事件。**近日，公司公告了2018年三季度报。

2018年前三季度公司实现营业收入87.10亿元，同比增长24%；实现归母净利润3.91亿元，同比增长34.94%；实现扣非归母净利润3.90亿元，同比增长34.81%，实现EPS1.51元。2018年三季度单季度实现营业收入31.94亿元，同比增长23.72%；实现归母净利润1.35亿元，同比增长38.26%；实现扣非归母净利润1.35亿元，同比增长38.48%。

 > **医院纯销业务保持快速增长。**

2018年前三季度，公司核心业务医院纯销业务保持快速增长，预计同比增长约25%。其中实现药品销售约64亿元，同比增长24%；器械耗材约3亿元，同比增长超过80%，目前器械耗材销售体量较小，未来还有较大的增长空间。随着“两票制”等医改政策的落地实施，药品配送的集中统一不断提高，城乡一体化配送趋势明显，公司进一步提升各区域子公司配送服务能力，推进销售渠道的进一步下沉。预计公司纯销业务未来几年将保持高于行业的增速，维持在15%-20%。另外，预计公司在第三终端渠道保持了快速增长，增速超过40%。受“两票制”政策影响，公司业务结构调整，低毛利率的商业调拨业务收入萎缩，高毛利率的医院纯销业务收入占比提升，商业调拨业务收入下滑约28%。

 > **零售业务高速增长，其中DTP业务增长强劲。**

2018年前三季度，预计公司零售药店业务（目前零售业务主体为全资子公司—桂中大药房）增速超过40%，维持高速增长态势，零售药店门店数超过400家，零售门店覆盖区域进一步拓展，2018年公司零售药店门店数有望达到450家。公司门店的扩张主要依靠自建新店，同时在公司业务相对空白区域，也将兼顾并购实现扩张。报告期末，公司正在按计划推进友和古城39家门店相关资产的收购工作。零售业务中，公司加快区域DTP药店布局，并组建药师服务团队，提高大病医保以及特、慢门诊定点药房资质覆盖，逐步实现DTP药店与院边店

的协同发展，加快布局处方外流的承接力度和广度，前三季度 DTP 药房业务增长强劲，预计增速超过 50%，拉动了整个零售板块的业绩增长。

➤ **医药工业业务逐渐成为公司又一利润增长点。**

2018 年前三季度，预计公司医药工业业务实现收入约 8000 万元，实现翻番增长，贡献利润超过 1000 万元，预计全年收入突破亿元，成为公司的另一利润增长点。另外，公司在完成对万通制药的收购后（收购万通制药 60% 股权），将进一步增厚公司医药工业板块的利润。

➤ **毛利率提升，费用率上升。**

2018 年前三季度，公司毛利率为 10.29%，同比提升 0.88 个百分点；销售费用率为 2.15%，同比提升 0.19 个百分点，主要是公司业务快速扩展导致各项费用相应增加；管理费用率 1.72%，同比提升 0.2 个百分点，主要是公司零售药店租金及折旧费、维修费增加所致；财务费用率 0.43%，同比提升 0.36 个百分点，主要是本期银行贷款增加使得支付利息增加所致。

➤ **盈利预测与投资评级。**

预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 116.10/139.32/167.19 亿元，归属母公司股东的净利润为 5.15/6.46/7.79 亿元，EPS 为 1.99/2.49/3.01 元，对应目前股价 PE 分别为 13.80/11.00/9.11 倍。公司深耕广西市场，流通、零售、工业三个板块呈现良好发展态势，支撑公司业绩快速增长，目前公司估值水平处于历史地位，极具吸引力。结合公司业绩增速与行业估值水平，给予公司 2018 年 18-19 倍 PE，公司股价合理区间为 35.82-37.81 元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：医院账期延长导致现金流恶化；零售业务拓展不及预期；工业板块增长不及预期。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438