



2018 前三季度业绩持续 35% 高增长, 看好公司“工业+流通+零售”全方位深耕广西

2018.10.29

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

事件:

2018 年 10 月 29 日, 公司发布三季度业绩报告: 2018 年前三季度实现营收 87.10 亿元, 同比增长 24.00%; 实现归母净利润 3.91 亿元, 同比增长 34.94%。2018 年 Q3 实现营收 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%

点评:

● “工业+流通+零售”全方位深耕广西, 推动业绩持续高增长

公司以“医药工业+药品/器械配送+零售药店”的方式深耕广西大健康行业, 2018 年前三季度营收约 87.10 亿元, 同比增长 24.00%。按照我们的测算, 预计全年药品配送业务营收同比增长 20% 以上, 药店零售和器械配送业务营收端 40% 以上增长, 工业端有望翻番增长;

利润端, 2018 年前三季度实现归母净利润 3.91 亿元, 同比增长 34.94%。利润端增速高于营收端主要得益于整体毛利率的提升, 2018 年前三季度整体毛利率约 10.29%, 同比提升 0.88 个百分点, 更高毛利率的器械配送、医药工业、零售药房等业务的营收占比持续提升。

● 2018 年前三季度期间费用率 4.30%, 同比微升 0.75 个百分点, 基本平稳

2018 年前三季度期间费用率约 4.30%, 同比提升 0.75 个百分点。其中, 销售费用率 2.15%, 保持平稳, 费用增长平稳合理; 管理费用率 1.72%, 同比提升 0.20 个百分点, 主要是药店租金和折旧等增加所致; 财务费用率 0.43%, 同比提升 0.36 个百分点。

● 并购药店和工业资产, 以强化广西地区大健康全产业链的领先竞争力

2018 年前三季度, 公司通过并购药店资产古城大药房和工业资产万通制药, 强化其在广西地区的“工业+流通+零售”全产业链布局的竞争力。其中, 古城大药房 39 家门店的资产质地优良, 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; 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、2.64、3.41 元, 对应 13、10、8 倍 PE。按照当前市场对医药流通公司折价估值情况, 给予公司 15 倍 PE (PEG=0.5), 对应 2019 年 39.60 元目标价格, 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。

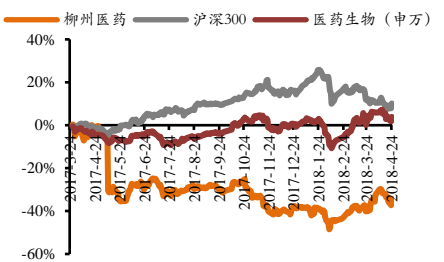
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	9446.98	11912.34	14934.75	18547.70
同比(%)	24.97%	26.10%	25.37%	24.19%
归属母公司净利润	401.38	523.89	682.76	884.44
同比(%)	25.04%	30.52%	30.32%	29.54%
每股收益(元)	1.55	2.02	2.64	3.41
P/E	12.34	13.23	10.15	7.84
P/B	1.42	1.78	1.61	1.41
EV/EBITDA	0.43	9.09	7.59	5.97

强烈推荐

现价: 26.76
目标价: 39.60
股价空间: 48%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
柳药医药	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-柳药医药(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-柳药医药(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-柳药医药(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-柳药医药(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-柳药医药(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					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	6785.49	8072.86	9786.33	11719.14	营业收入	9446.98	11912.34	14934.75	18547.70
现金	1073.74	1395.54	1234.64	1315.09	营业成本	8539.16	10730.45	13404.89	16581.25
应收账款	3793.36	4679.10	5931.61	7325.99	营业税金及附加	34.66	25.02	31.36	38.95
其它应收款	52.88	49.34	72.73	83.57	营业费用	192.72	228.72	286.75	356.12
预付账款	169.90	208.16	263.38	323.73	管理费用	156.54	184.64	231.49	287.49
存货	1125.78	1381.66	1746.64	2147.77	财务费用	14.33	29.78	52.27	83.46
其他	569.83	359.05	537.33	522.99	资产减值损失	12.64	59.56	74.67	92.74
非流动资产	768.55	879.12	1037.60	1214.01	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	7.87	5.72	5.72	5.72
固定资产	427.51	562.34	695.96	839.95	营业利润	506.67	659.89	859.04	1113.41
无形资产	101.14	128.41	160.27	200.15	营业外收入	0.92	0.00	0.00	0.00
其他	239.91	188.37	181.37	173.91	营业外支出	3.17	0.00	0.00	0.00
资产总计	7554.05	8951.98	10823.94	12933.15	利润总额	504.43	659.89	859.04	1113.41
流动负债	3925.71	4885.30	6296.08	7725.66	所得税	76.76	100.44	130.75	169.46
短期借款	623.67	707.14	1115.17	1313.61	净利润	427.67	559.46	728.29	943.95
应付账款	2714.50	3510.45	4323.32	5386.14	少数股东损益	26.29	35.56	45.53	59.51
其他	587.54	667.71	857.58	1025.90	归属母公司净利润	401.38	523.89	682.76	884.44
非流动负债	59.82	60.91	60.57	60.43	EBITDA	539.89	699.62	918.91	1198.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	1.55	2.02	2.64	3.41
其他	59.82	60.91	60.57	60.43					
负债合计	3985.53	4946.21	6356.65	7786.09	主要财务比率				
少数股东权益	76.76	112.32	157.85	217.36	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	185.05	259.00	259.00	259.00	成长能力				
资本公积	2146.59	2072.57	1981.92	1891.27	营业收入增长率	24.97%	26.10%	25.37%	24.19%
留存收益	1160.11	1561.87	2068.51	2779.43	营业利润增长率	25.91%	30.24%	30.18%	29.61%
归属母公司股东权益	3491.76	3893.44	4309.44	4929.70	归属于母公司净利润增长率	25.04%	30.52%	30.32%	29.54%
负债和股东权益	7554.05	8951.98	10823.94	12933.15	获利能力				
					毛利率	9.61%	9.92%	10.24%	10.60%
					净利率	4.53%	4.70%	4.88%	5.09%
					ROE	11.79%	13.83%	16.12%	18.40%
					ROIC	10.38%	12.11%	13.51%	15.39%
					偿债能力				
					资产负债率	52.76%	55.25%	58.73%	60.20%
					净负债比率	15.65%	14.30%	17.54%	16.87%
					流动比率	172.85%	165.25%	155.44%	151.69%
					速动比率	144.17%	136.97%	127.69%	123.89%
					营运能力				
					总资产周转率	136.59%	144.34%	151.04%	156.14%
					应收账款周转率	282.15%	281.20%	281.50%	279.80%
					应付账款周转率	340.32%	344.76%	342.23%	341.55%
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	154.97%	202.28%	263.61%	341.48%
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-179.73%	207.92%	-17.57%	178.27%
					每股净资产 (最新摊薄)	1886.90%	1503.26%	1663.87%	1903.36%
					估值比率				
					P/E	12.34	13.23	10.15	7.84
					P/B	1.42	1.78	1.61	1.41
					EV/EBITDA	0.43	9.09	7.59	5.97

数据来源：港澳资讯、Wind、广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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。