

**公司点评**
**柳药股份 (603368)**
**医药生物 | 医药商业**
**流通与零售业务双轮驱动业绩高增**

2019年02月20日

**评级** **推荐**

评级变动 维持

**合理区间** **34.86-37.35 元**

**交易数据**

当前价格(元)	27.74
52周价格区间(元)	24.77-55.36
总市值(百万)	7186.70
流通市值(百万)	5184.80
总股本(万股)	25907.34
流通股(万股)	18690.72

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
柳药股份	6.32	-9.11	-9.03
医药商业	8.83	-8.25	-19.81

**陈博**
**分析师**

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

0731-84403422

**相关报告**

- 1 《柳药股份:柳药股份(603368.sh)深度报告:低估值高增长,广西医药商业龙头》 2018-12-04
- 2 《柳药股份:柳药股份(603368.SH)2018年三季报点评:业绩符合预期,三大业务板块呈现良好发展态势》 2018-11-01
- 3 《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

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	7559.40	9446.98	11714.59	13987.22	16728.71
净利润(百万元)	321.01	401.38	526.31	646.02	779.40
每股收益(元)	1.24	1.55	2.03	2.49	3.01
每股净资产(元)	12.31	13.48	15.16	16.85	18.95
P/E	23.95	19.15	14.60	11.90	9.86
P/B	2.41	2.20	1.96	1.76	1.57

资料来源:贝格数据,财富证券

**投资要点:**

- 事件。近日,公司发布了2018年度业绩快报。
- 业绩略超预期,净利润高速增长。

2018年,公司实现营业收入117.15亿元,同比增长24.00%;实现归属于上市公司股东的净利润5.26亿元,同比增长31.12%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润5.27亿元,同比增长31.05%;实现EPS2.03元。业绩略超我们之前的预期。

- 流通与零售业务推动公司业绩高增。

在“两票制”等医改政策的推动下,优势资源向大型配送企业集中,公司为广西医药商业龙头企业,凭借“深层次、广覆盖、高质量”的营销渠道网络和终端直接覆盖能力,在行业整合之际,调整批发业务结构,医院销售业务规模持续增长,毛利率提升,持续扩大市场份额,同时通过供应链延伸业务增加医院客户粘性,进一步稳固公司竞争优势。

在零售业务方面,公司通过自建和收购的方式进一步扩大零售药店规模,DTP药店业务保持较快增长,推动零售业务收入增长。广西约有16000家药店,市场规模超百亿,目前公司在广西零售药店市场规模领先,但是市占率不高,还有很大的提升空间。桂中大药房将进一步拓展DTP药店业务,加快区域DTP药店布局,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。

- 中药饮片快速增长,万通制药并表增厚利润。

2018年,公司中药饮片生产业务的产值大幅提升,广西万通制药有限公司业绩增长较快并在完成收购后纳入公司报表,共同增厚公司利润。产能方面,子公司仙莱中药饮片生产加工产能大幅提升,已能生产加工中药材品种近600个。在市场覆盖方面,仙莱中药通过柳药股份和桂中大药房的销售渠道和客户资源,加快仙莱产品在医疗机构、

连锁药店及其他终端市场的推广。

➤ **公司累计回购超 300 万股。**

公司于 2018 年 12 月 4 日实施了首次回购，截至 2019 年 1 月 31 日，公司已累计回购股份总数为 308.54 万股，占公司总股本的比例为 1.19%，已支付的总金额为 8244.90 万元（不含印花税、佣金等交易费用），购买价格区间为 24.93-30.49 元/股，目前公司股价仍具有一定安全边际。

➤ **盈利预测与投资评级。**

预计公司 2018-2020 年实现营业收入 117.15/139.87/167.29 亿元，归母净利润 5.26/6.46/7.79 亿元，EPS2.03/2.49/3.01 元，对应目前股价的 PE 为 14.60/11.90/9.86 倍。公司为广西医药商业龙头企业，流通市场仍有市占率提升空间，零售业务加速扩张，中药饮片业务未来有较大增长空间，结合公司增速以及行业估值水平，给予公司 2019 年 14-15 倍 PE，公司股价合理区间为 34.86-37.35 元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：医院账期延长，应收账款坏账风险；DTP 业务增长不及预期；零售药店业务拓展不及预期。**

## 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](http://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