

公司点评

柳药股份 (603368)

医药生物 | 医药商业

业绩超预期，毛利率提升幅度较大

2019年08月13日

评级 推荐

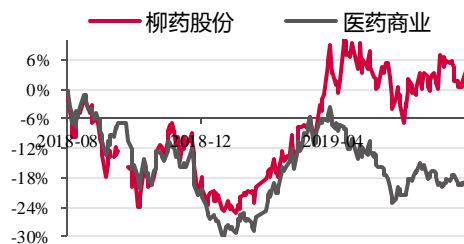
评级变动 维持

合理区间 42.15-47.77 元

交易数据

当前价格 (元)	34.25
52 周价格区间 (元)	24.77-37.35
总市值 (百万)	8873.27
流通市值 (百万)	6306.25
总股本 (万股)	25907.34
流通股 (万股)	18412.42

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
柳药股份	0.53	-2.5	6.54
医药商业	-2.16	-6.2	-18.04

王绍玲

分析师

执业证书编号: S0530519070003  
wangsl1@cfzq.com

0731-89955751

相关报告

- 1 《柳药股份：柳药股份 (603368.SH) 公司点评：流通与零售业务双轮驱动业绩高增》 2019-02-21
- 2 《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
- 3 《柳药股份：柳药股份 (603368.SH) 2018 年三季度报点评：业绩符合预期，三大业务板块呈现良好发展态势》 2018-11-01

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	9446.98	11714.53	14643.16	17718.23	20198.78
净利润 (百万元)	401.38	528.19	727.36	906.65	1064.89
每股收益 (元)	1.55	2.04	2.81	3.50	4.11
每股净资产 (元)	13.48	14.85	15.58	17.45	19.40
P/E	22.11	16.80	12.20	9.79	8.33
P/B	2.54	2.31	2.20	1.96	1.77

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 事件：公司近期发布了 2019 年中报，H1 实现营收 71.97 亿元 (+30.47%)，实现扣非归母净利润 3.50 亿元 (+37.22%)，业绩超预期增长。
- 核心业务分销渠道优势明显，医院端销售稳步增长。公司是广西地区的医药流通龙头企业，具有渠道优势，与广西省内的 100% 三级医院和 90% 的二级医院建立了联系，借助自身强大的配送能力和良好的服务能力，药品批发业务的销售规模在逐年增加。2019 年 H1，公司共与 68 家医疗机构签订供应链延伸服务协议并逐步实施，较 2018 年底增加 3 家，公司医院端销售规模进一步扩大。受益于新开发的玉林、白色、贺州等地区业务快速扩张，公司医院端实现销售收入 53.82 亿元，同比增长 27.98%。
- 零售、医疗器械、医药工业等业务均实现较快增长。公司通过自建和收购方式加快在核心城市的布局，药店总数达 547 家，其中医保门店 341 家，较 2018 年底的 443 增幅达 23.47%。H1 零售业务实现营收 8.68 亿元，同比增长 52.59%。医疗器械销售收入 2.89 亿元，同比增长 33.60%。受益于仙莱中药科技饮片的生产能力大幅提升，同时共享了桂中大药房的销售渠道和客户资源，叠加万通制药并表的双重影响，上半年医药工业板块实现营收 1.80 亿元，同比增长 270.48%。
- 产品毛利率再创新高。2019 年 H1，公司整体的销售毛利率为 12.12%，较 2018 年底的 10.76% 提升 1.36 个百分点。公司借助自身强大的配送能力和良好的服务能力，借助医院端的渠道优势，对上游企业的议价能力增强，分销业务毛利率有所提升；医院端分销业务营收比重为 74.78%，较 2018 年底的 75.79% 下降 1.01 个百分点，零售等高毛利率业务比重的提升也增厚了公司的毛利率水平。
- Q2 单季度现金流环比改善。2019 年 Q2 单季度，公司经营活动、投资活动、筹资活动现金流量净额分别为 -0.59 亿元、-0.01 亿元、7.68 亿元，较 Q1 的 -3.05 亿元、-3.22 亿元、3.54 亿元均有所改善。截止 2019 年 6 月 30 日，公司账上现金余额 15.83 亿元，现金较为充裕，经营顺畅。

- **盈利预测与投资评级。**预计公司医院端分销业务保持稳定增长，零售和医药工业业务保持快速增长，考虑万通制药并表因素。预计公司2019-2021年将实现营业收入146.43亿元、177.18亿元、201.99亿元，实现归母净利润7.27亿元、9.07亿元、10.65亿元，对应的EPS为2.81元、3.50元、4.11元。参考医药流通行业估值水平，给予公司2019年15-17倍PE估值，合理区间为42.15-47.77元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**医院端业务拓展不及预期；区域市占率提升遇瓶颈；零售业务拓展不及预期；行业政策风险。

## 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