

推荐（首次）

风险评级：中风险

2020 年 4 月 3 日

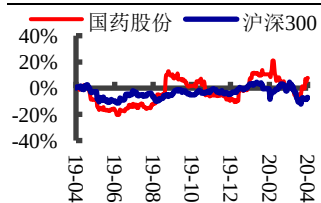
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 4 月 2 日

收盘价(元)	28.85
总市值(亿元)	217.67
总股本(百万股)	754.50
流通股本(百万股)	277.64
ROE (TTM)	15.22%
12 月最高价(元)	33.50
12 月最低价(元)	21.12

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

麻醉药销冠地位稳固，集采药品配送权增加

国药股份（600511）2019 年年度报告点评

投资要点：

事件：公司发布了2019年年度报告。2019年公司实现营业收入446.44亿元，同比增长15.24%；归属于上市公司股东的净利润16.04亿元，较上年度同期增长14.23%；扣非净利润15.66亿元，同比增长23.82%。

点评：

- **现金流大增，三费水平下降。**公司 2019 年毛利率为 8.75%，同比下降 0.08%，毛利率水平整体稳定。现金流水平大增，经营活动现金净流量 17.76 亿元，同比增长 80.86%。2019 年实现 ROE（加权）16.31%，ROA 实现 8.23%。
- **麻醉药销量龙头地位稳固。**公司业务依然以医药流通为主，药品分销占 90%以上份额。公司在麻精特药渠道一直保持着龙头地位，市场份额稳定在 80%左右。零售直销业务已覆盖全国 500 强连锁和众多单体药店，直接渠道覆盖超 3 万家门店，渠道延伸共覆盖超过 8 万家门店；在药品集中采购的政策背景下，零售直销业务紧抓过期专利药和仿制药从院内市场向零售市场外延的趋势，积极做好市场布局。
- **北京地区优势明显，逐步向外辐射。**公司在北京地区医疗商业领域占据龙头地位，2019 年北京地区营业收入 434.65 亿元，同比增长 15.25%，占收入比重 97.36%。在北京区域市场中，国药股份实现北京地区二三级医院的 100%覆盖，并覆盖超过 4600 家基层医疗机构。
- **优化业态结构，固优补短，促多元业态发展。**2019 年，公司共取得 22 个品种、37 个品规的“带量采购”配送权，并以此为契机，充分利用自身的平台优势，按照“一家集采、5 家配送”的原则，整体新引进两个厂家共 5 个产品，带量采购品种累计销售额居北京区域市场首位。截至 12 月底，公司整体医院直销同比增长 12.72%，近三年来首次实现两位数增长。医疗器械方面，公司全面落实国药控股“3+2”发展战略，大力拓展器械试剂业务。控股子公司国控天星丰富器械产品线，通过股权收购及新设公司等方式拓展销售渠道，扩大器械业务。
- **投资建议：**公司是北京地区医药商业龙头，麻醉药销冠地位稳固，带量采购药品配送权数量上市增加业绩弹性。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为2.36/2.69元，当前股价对应PE分别为12.2/10.7倍，首次给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**医药政策改变、北京地区竞争加剧等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	38,740	44,644	49,645	56,595
营业总成本	37,003	42,325	47,346	53,975
营业成本	35,321	40,737	45,251	51,558
营业税金及附加	85	104	109	125
销售费用	1,044	1,048	1,191	1,358
管理费用	402	425	496	566
财务费用	152	11	298	368
其他经营收益	296	115	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	296	115	0	0
营业利润	2,038	2,436	2,299	2,620
加 营业外收入	1	2	0	0
减 营业外支出	16	11	0	0
利润总额	2,023	2,427	2,299	2,620
减 所得税	431	546	517	590
净利润	1,593	1,880	1,781	2,031
减 少数股东损益	189	277	0	0
归母公司所有者的净利润	1,404	1,604	1,781	2,031
基本每股收益(元)	1.86	2.13	2.36	2.69
PE（倍）	15.5	13.6	12.2	10.7

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn