

谨慎推荐（首次）

风险评级：中风险

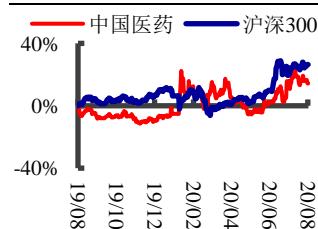
2020年8月26日

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 8 月 25 日

收盘价(元)	15.75
总市值(亿元)	168.29
总股本(百万股)	1,068.49
流通股本(百万股)	1,068.11
ROE(TTM)	11.29%
12月最高价(元)	18.35
12月最低价(元)	12.13

股价走势

资料来源：东莞证券研究所，Wind

医院渠道静待恢复，多个新品种获批

中国医药（600056）2020年半年报点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入188.09亿元，同比+11.56%；实现归母净利润7.77亿元，同比+12.93%；实现扣非净利润7.50亿元，同比+13.02%。业绩符合预期。

点评：

■ **国际贸易板块利润大增，医院渠道静待修复。**公司主营医药批发。防疫期间医药销售持续增长，业绩符合预期。分季度看，Q1 和 Q2 分别实现营收 74.85 亿元和 113.24 亿元，分别同比-9.21%和+31.44%，Q2 加速增长预测是医药渠道修复带动所致。上半年，国际贸易板块在疫情期间加快推进存量项目的执行与新业务的滚动开发，实现营收 72.44 亿元，同比+84.02%，营业利润 8.63 亿元，同比+112.28%；医药商业板块在疫情期间医院门诊量明显下降的情况下，积极承担防疫业务、探索销售新模式，保持了销售收入的持续增长，上半年实现营收 121.69 亿元，同比+12.15%，但由于医院纯销业务占比下降、账期延长等因素，利润有所降低，实现营业利润 3.19 亿元，同比下降 36.83%；医药工业板块受疫情及“带量采购”、医保目录调整、“限抗”等政策因素影响较大，加之个别企业停工停产因素，导致收入与利润均出现下滑，上半年实现营收 19.02 亿元，同比下降 28.95%，营业利润 0.49 亿元，同比下降 78.53%。

■ **盈利能力指标下滑。**上半年，公司实现毛利率 16.59%，同比下滑 3.63 个百分点；实现净利率 4.69%，同比下滑 0.36 个百分点；实现期间费用率 9.88%，同比下滑 3.75 个百分点。其中医药工业板块原有大品种受疫情、“带量采购”、“限抗”、医保目录调整等因素影响，高毛利品种销售规模和占比缩减，上半年毛利率同比下降 15.10 个百分点。

■ **持续推进品种建设，增强核心竞争力。**①医药工业板块：上半年，公司阿莫西林胶囊、盐酸克林霉素胶囊、瑞舒伐他汀钙胶囊、非那雄胺片通过仿制药一致性评价，其中阿莫西林胶囊已在第二轮全国集采中成功中标。6月底，新产品开发项目注射用头孢地嗪钠、奥拉西坦注射液、阿托伐他汀钙片已获得药品注册批件。②医药商业板块：公司加大对通过仿制药一致性评价药品、带量采购药品品种的开发力度，积极开发医疗器械、耗材、试剂、中药饮片等业务，推进 IVD 领域的业务合作，并通过与重庆医药组建的“商业联合体”加强品种的融合协同，进一步丰富商业板块业务服务范围与内涵。

■ **投资建议：**公司是医药商业领先企业，新产品持续获批，医院渠道逐步修复，业绩有望维持稳定增长。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.38/1.47元，当前股价对应PE分别为11.42/10.69倍，首次给予公司

“谨慎推荐”评级。

■ 风险提示：药品大幅降价、医院渠道恢复不及预期、医药政策改变等。

表1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	35,285	39,872	45,454	52,272
营业总成本	33,495	37,822	43,252	49,741
营业成本	28,809	33,692	38,636	44,431
营业税金及附加	114	129	147	169
销售费用	3,439	2,791	3,182	3,659
管理费用	870	983	1,121	1,289
财务费用	154	105	27	32
研发费用	108	122	139	159
公允价值变动净收益	1	0	0	0
资产减值损失	(176)	82	94	108
营业利润	1,689	2,374	2,537	2,881
加： 营业外收入	14	47	47	47
减： 营业外支出	11	24	24	24
利润总额	1,693	2,396	2,559	2,903
减： 所得税	438	619	662	750
净利润	1,255	1,776	1,898	2,153
减： 少数股东损益	274	302	323	366
归母公司所有者的净利润	981	1,474	1,575	1,786
摊薄每股收益(元)	0.92	1.38	1.47	1.67
PE（倍）	17.15	11.42	10.69	9.42

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。本报告清晰准确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