

2020 年 10 月 23 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

49 元

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2020/10/22)	44.51
上证指数(2020/10/22)	3325.02
股价 12 个月高/低	52/23.13
总发行股数(百万)	754.50
A 股数(百万)	553.35
A 市值(亿元)	246.29
主要股东	国药控股股份有限公司(54.72%)
每股净值(元)	14.67
股价/账面净值	3.03
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.8 10.6 60.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-03-30	26.73	买入

产品组合

商品销售	101.5%
产品销售	2.2%
仓储物流	1.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	21.4%
一般法人	8.4%

股价相对大盘走势



国药股份(600511.SH)

Trading Buy 区间操作

Q3 单季净利同比增长 22%，恢复好于我们的预期

结论与建议：

- **公司业绩：**2020Q1-Q3 公司实现营业收入 291.1 亿元，YOY-11%，录得净利润 10.0 亿元，YOY-6.2%，扣非后净利润为 9.4 亿元，YOY-9.3%，业绩恢复好于我们的预期。分季度来看，Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 82.1 亿元/93.2 亿元/115.8 亿元，YOY 分别-18.3%/-15.1%/-0.9%，分别录得净利润 2.3/3.9/3.8 亿元，YOY 分别-19.0%/-17.2%/+21.5%，扣非后分别 YOY 分别-32.1%/-21.8%/+20.3%，疫情后 Q3 业绩恢复显著。
- **北京区域医药分销恢复+全国静麻分销恢复：**在北京区域 Q2 的疫情得到控制后，Q3 期间北京各医院的诊疗量、手术量有所恢复，公司作为北京区域的医药商业龙头，药品及器械的分销估计也恢复至去年同期水平。此外，公司作为全国静麻药物的分销龙头，在全国疫情控制后各省市的手术量恢复的带动下，精麻分销部分也实现了稳步的增长，整体来看，公司 Q3 单季度的恢复情况好于我们的预期。
- **Q3 毛利率恢复，费用率下降：**公司 2020Q3 综合毛利率为 7.9%，同比持平，已恢复至正常水平。期间费用率为 3.2%，同比下降 0.3 个百分点，其中销售费用率同比增加 0.4 个百分点至 2.3%，管理费用率同比下降 0.4 个百分点至 0.8%，财务费用率同比下降 0.4 个百分点至-0.01%。
- **盈利预测及投资建议：**由于公司 Q3 业绩恢复好于我们的预期，我们小幅上调对公司的盈利预测。我们预计公司 2020 年、2021 年净利分别 16.1 亿元、17.9 亿元，YOY 分别同比增长 0.6%、11%，EPS 分别为 2.1 元和 2.4 元，对应 PE 分别为 21 倍/19 倍。公司业绩增速不断恢复，战略规划清晰，外延扩张以及新业态的发展将为公司打开新的空间，我们看好公司的长期发展。目前估值不高，我们给予“区间操作”的投资建议。
- **风险提示：**疫情影响，集采影响超预期，融资利率上升等

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1141	1404	1604	1613	1791
同比增减	%	108.45	23.01	14.23	0.57	11.00
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.55	1.83	2.11	2.14	2.37
同比增减	%	35.53	18.15	14.95	1.57	11.00
市盈率(P/E)	X	28.72	24.31	21.14	20.82	18.76
股利 (DPS)	RMB 元	0.45	0.40	0.64	0.64	0.71
股息率 (Yield)	%	1.01	0.90	1.43	1.44	1.60

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等
	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	36285	38740	44644	41862	48465
经营成本	33451	35321	40737	38221	44273
营业税金及附加	84	85	104	98	111
销售费用	694	1044	1048	1078	1134
管理费用	384	402	425	353	426
财务费用	150	152	11	-46	0
资产减值损失	-47	-1		0	0
投资收益	146	296	115	164	150
营业利润	1770	2038	2436	2318	2622
营业外收入	6	1	2	11	2
营业外支出	35	16	11	11	15
利润总额	1741	2023	2427	2318	2609
所得税	401	431	546	513	574
少数股东损益	198	189	277	192	244
归母公司净利润	1141	1404	1604	1613	1791

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2017	2018	2019	2020F	2020F
货币资金	5462	5099	5702	6557	7541
应收账款	9087	9836	10924	13109	15731
存货	2740	3343	3356	3189	3029
流动资产合计	18317	19323	21676	26011	31213
长期股权投资	566	786	795	1033	1343
固定资产	585	554	609	670	736
在建工程	5	75	12	15	17
非流动资产合计	1849	2186	2518	2895	3330
资产总计	20166	21510	24194	28906	34543
流动负债合计	10465	10625	11603	13924	16709
非流动负债合计	244	275	432	449	467
负债合计	10710	10900	12035	14373	17176
少数股东权益	1275	1377	1622	3730	12308
股东权益合计	8181	9232	10537	10804	5059
负债及股东权益合计	20166	21510	24194	28906	34543

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020F	2020F
经营活动所得现金净额	1074	982	1776	1,954	2,149
投资活动所用现金净额	-103	-195	15	30	25
融资活动所得现金净额	1622	-1073	-1217	-1200	-1200
现金及现金等价物净增加额	2593	-286	573	784	974

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。