

2021年10月21日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 35元

## 国药股份(600511.SH)

Buy 买进

Q3 单季净利同比增长 39%，好于预期

### 结论与建议：

### 公司基本信息

產業別	医药生物		
A 股价(2021/10/20)	29.55		
上证指数(2021/10/20)	3587.00		
股價 12 個月高/低	61.93/28.45		
總發行股數(百萬)	754.50		
A 股數(百萬)	553.35		
A 市值(億元)	163.51		
主要股東	国药控股股份有限公司(54.72%)		
每股淨值(元)	16.33		
股價/賬面淨值	1.81		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.5	-3.6	-37.4

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

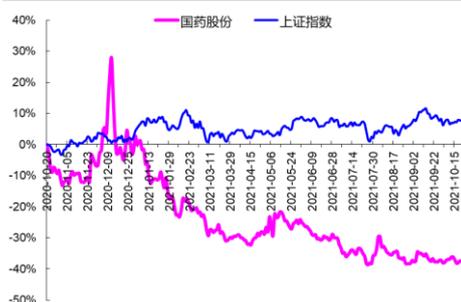
### 产品组合

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	1.1%
一般法人	45.0%

### 股价相对大盘走势



■ **公司业绩：**公司 2020Q1-Q3 实现营业收入 342.9 亿元，OY+17.8%，录得净利润 13.0 亿元，YOY+29.5%，扣非后净利 YOY+33.5%，业绩好于预期。分季度来看，Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 103.5 亿元、117.3 亿元、122.2 亿元，YOY 分别+26.0%、+25.8%、+5.5%，分别录得净利润 3.0、4.7、5.4 亿元，YOY 分别+28.4%、+20.7%、+39.2%，扣非后 YOY 分别+50.6%、+24.2%、+34.1%，上半年营收净利实现高速增长主要是疫情导致的基期较低，但 Q3 在去年基期恢复的前提下（2020Q3 净利 YOY+21.5%）实现了快速的增长则超出了我们的预期。

■ **毛利率提升，费用率下降：**目前国内虽有点状疫情零星出现，但整体控制较好，医院诊疗手术恢复已接近疫情前状态。公司 Q3 精麻药以及医疗器械分销估计保持快速增长，推动公司 Q3 单季毛利率同比提升 0.4 个百分点至 8.4%，环比也有 0.1 个百分点的提升。而费用端方面，随着带量采购推进，公司销售费用率同比下降 0.4 个百分点至 1.9%，管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 0.8%、0.1%、-0.1%，均同比持平。此外，公司 Q3 获得投资收益 0.9 亿元，同比多增 0.3 亿元，估计主要是参股的精麻药物公司宜昌人福贡献。整体来看，公司 Q3 单季度净利率为 4.4%，同比提升 1.1 个百分点，也达到了近 7 年同期最高。

■ **盈利预测及投资建议：**由于公司业绩好于的预期，我们上调对公司的盈利预测。预计公司 2021 年、2022 年净利分别 18.6 亿元、21.4 亿元，YOY 分别同比+34.7%、+15.0%（原预计公司 2021 年、2022 年净利分别 17.2 亿元、19.0 亿元，YOY 分别同比+24.1%、+10.5%），EPS 分别为 2.5 元和 2.8 元，对应 PE 分别为 12 倍、10 倍，估值不高，上调至“买进”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		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1404	1604	1383	1862	2141
同比增减	%	23.01	14.23	-13.79	34.68	14.97
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.83	2.11	1.83	2.47	2.84
同比增减	%	18.15	14.95	-12.94	34.68	14.97
市盈率(P/E)	X	16.14	14.04	16.12	11.97	10.41
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.64	0.55	0.74	0.85
股息率 (Yield)	%	1.35	2.16	1.86	2.51	2.88

**【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% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 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	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	38740	44644	40379	46199	52767
经营成本	35321	40737	37236	42146	48084
营业税金及附加	85	104	105	134	121
销售费用	1044	1048	1035	1024	1171
管理费用	402	425	369	400	464
财务费用	152	11	-7	-8	0
资产减值损失	-1			0	0
投资收益	296	115	221	184	190
营业利润	2038	2436	1913	2639	3063
营业外收入	1	2	13	3	2
营业外支出	16	11	9	23	15
利润总额	2023	2427	1917	2619	3050
所得税	431	546	408	562	671
少数股东损益	189	277	127	195	238
归母公司净利润	1404	1604	1383	1862	2141

## 附二：合并资产负债表

人民币百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	5099	5702	6225	7158	8232
应收账款	9836	10924	5447	6537	7844
存货	3343	3356	3050	2897	2752
流动资产合计	19323	21676	22110	26532	31838
长期股权投资	786	795	998	1297	1686
固定资产	554	609	557	613	674
在建工程	75	12	13	16	19
非流动资产合计	2186	2518	2795	3215	3697
资产总计	21510	24194	24905	29746	35535
流动负债合计	10625	11603	11237	13485	16181
非流动负债合计	275	432	574	597	621
负债合计	10900	12035	11811	14081	16802
少数股东权益	1377	1622	1650	5446	23419
股东权益合计	9232	10537	11444	10219	-4686
负债及股东权益合计	21510	24194	24905	29746	35535

## 附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动所得现金净额	982	1776	1302	1,432	1,575
投资活动所用现金净额	-195	15	-56	25	-100
融资活动所得现金净额	-1073	-1217	-731	-1200	-200
现金及现金等价物净增加额	-286	573	515	257	1275

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分以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用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|@持意见或立场，或会买入，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|@。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。