

[table_main]
[table_reportdate]
医药生物

2011年05月17日



公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

建设金华物流中心, 夯实现代化物流基础

——英特集团(000411)公司点评

核心观点

事件:

公司5月13日发布公告, 公司控股子公司浙江英特药业有限责任公司(简称“英特药业”)拟在金华市婺城新城区征地, 投资建设现代医药物流库。公司计划总投资人民币2.1亿元投资位于临江分区的项目建设用地约77.243亩, 成立金华英特现代医药物流中心。该项目用地为工业用地, 使用期限为50年。

点评:

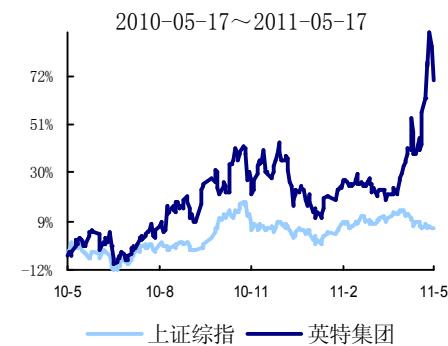
1. 药品流通行业“十二五”规划出台, 区域龙头企业显著受益。商务部于2011年5月发布药品流通行业“十二五”纲要, 明确提出2015年以前在全国范围内“形成20家年销售额过百亿的区域性药品流通企业”, 并鼓励“药品流通企业通过收购、合并、托管、参股和控股等多种方式做强做大”。浙江省是我国第三大药品市场, 公司前瞻性的提出了三年发展规划(2010-2012), 提前对并购重组策略做了积极部署。公司近三年来营业收入复合增速在30%以上, 作为快速发展的优质区域性商业龙头企业, 公司将显著受益于行业集中度提升。

2. 外延式扩张步伐加快, 进一步夯实现代化物流基础。公司自2010年以来加快了外延式并购扩张的步伐, 相继收购宁波慈溪医药药材(已更名为宁波英特药业)、温州供销和衢州海斯医药, 并转让浙江嘉善医药70%股权, 全省产业战略布局进一步完善, 对省内医疗机构的辐射影响力得到进一步加强。强大的现代化物流体系是公司未来在医药流通领域占据领先地位的基础, 子公司英特物流目前拥有全浙江最大的物流中心和强大的物流配送网络, 基本上覆盖了省内99%以上的县级以上医院。目前公司拥有和在建中的现代物流中心分别位于杭州、宁波、台州和金华, 覆盖了杭嘉湖、浙东和浙西南地区, 此次投资建设金华英特现代医药物流中心, 项目工地建成后将进一步夯实公司现代化物流基础, 提升公司物流辐射能力。

3. 盈利预测与评级。我们预计公司2011-2013年的每股收益分别为0.28元、0.36元、0.44元, 目前股价对应2011-2013年的动态市盈率分别为56倍、44倍和35倍。我们认为公司外延式并购积极性高, 经营管理能力强, 维持公司“短期-推荐, 长期-A”的投资评级。

4. 风险提示:此次投资的项目用地通过“招拍挂”方式取得, 能否最终取得存在不确定性。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	20744.99
流通A股(万股)	20363.47
52周内股价区间(元)	7.43-16.3
总市值(亿元)	32.45
总资产(亿元)	24.66
每股净资产(元)	1.06
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-英特集团(000411):参股海斯医药, 挺进浙西南》
2011-01-05
- 《国都证券-公司研究-调研简报-英特集团(000411):外延式扩张值得期待》
2010-08-25

财务数据与估值

[table_predict]

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	6638	8291	9904	11436
同比增速(%)	30.75	24.89	19.46	15.47
归属于母公司的净利润(百万)	42	58	75	92
同比增速(%)	35.00	37.02	28.33	22.89
EPS(元)	0.20	0.28	0.36	0.44
P/E	77	56	44	35

[table_research]

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

执业证书编号: S0940511030001

联系人: 王寅

电话: 010-84183363

Email: wangyin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表1：公司近年来收购投资事件

时间	事件
2010年1月	投资985万元与慈溪市医药药材公司合资成立“宁波英特药业”，公司占合资公司51%股权
2010年7月	投资2990万元收购温州供销51%的股权，温州供销现更名为“温州英特药业有限公司”
2010年12月	现金出资1465.45万元，收购衢州海斯医药49%股权
2011年4月	受让浙江嘉善医药70%股权，转让金额2660万元
2011年5月	总投资2.1亿元投资在金华市婺城新城区建设现代医药物流库

资料来源：公司公告、国都证券研究所

表2：分行业盈利预测表

医药销售 (单位:万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
收入	504975	661521	826901	988146	1141309
收入增长率	23.69%	31.00%	25.00%	19.50%	15.50%
成本	480394	627181	783902	937751	1084244
成本增长率	24.04%	30.56%	24.99%	19.63%	15.62%
毛利率	4.87%	5.19%	5.20%	5.10%	5.00%
毛利	24581	34339	42999	50395	57065
房屋租赁 (单位:万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
收入	1475	1427	1427	1499	1574
收入增长率			-3.24%	0.00%	5.00%
成本	174	249	243	240	236
成本增长率			43.06%	-2.61%	-1.18%
毛利率	88.19%	82.54%	83.00%	84.00%	85.00%
毛利	1301	1178	1185	1259	1338
仓储运输 (单位:万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
收入	763	449	337	337	354
收入增长率			-41.13%	-25.00%	0.00%
成本	135	126	98	101	106
成本增长率			-6.68%	-22.67%	3.45%
毛利率	82.26%	71.87%	71.00%	70.00%	70.00%
毛利	628	323	239	236	248
其他及内部抵消 (单位:万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
收入	498	428	385	385	385
成本	75	51	46	50	58
毛利率	84.93%	88.19%	88.00%	87.00%	85.00%
毛利	423	378	339	335	328
合计 (单位:万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总收入	507712	663825	829050	990367	1143622
增长率	23.87%	30.75%	24.89%	19.46%	15.47%
总成本	480779	627607	784288	938142	1084643
增长率	24.06%	30.54%	24.96%	19.62%	15.62%
综合毛利率	5.30%	5.46%	5.40%	5.27%	5.16%
总毛利	26933	36218	44762	52226	58978

资料来源：公司公告、国都证券研究所

表 3: 公司利润表

单位: 百万	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5,077	6,638	8,291	9,904	11,436
增长率(%)	23.87	30.75	24.89	19.46	15.47
营业成本	4,808	6,276	7,843	9,381	10,846
毛利率 (%)	5.30	5.45	5.40	5.27	5.16
营业税金及附加	9	10	12	15	17
资产减值准备	0	1	1	1	1
销售费用	68	101	129	149	172
管理费用	68	88	106	114	114
财务费用	35	48	47	50	46
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	86	113	152	194	240
增长率(%)	59.01	31.79	35.23	27.52	23.34
期间费用率(%)	3.38	3.58	3.40	3.15	2.90
加: 营业外收入	442	916	1,161	1,387	1,601
减: 营业外支出	181	153	166	198	229
利润总额	88	120	162	206	254
增长率(%)	58.85	36.54	34.93	27.03	22.89
减: 所得税	25	33	44	56	68
实际税负比率(%)	27.81	27.36	27.00	27.00	27.00
净利润	64	87	119	151	185
增长率(%)	56.96	37.39	35.59	27.03	22.89
减: 少数股东损益	32	45	60	76	93
属于母公司的净利润	31	42	58	75	92
同比增长	64.97	35.00	37.02	28.33	22.89
每股收益(元)	0.15	0.20	0.28	0.36	0.44
市盈率(倍)	103	77	56	44	35

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiantong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			