

商业龙头地位巩固

未来快速增长可期

方正证券研究中心

医药行业分析师：薛娜

电话：(86571)87782049

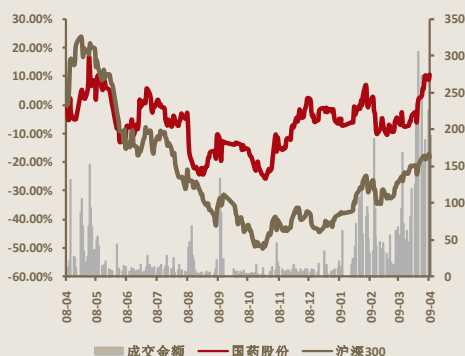
电邮：xuena@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅	17.28	16.33	28.09
相对于大盘涨跌幅	9.52	-12.40	-4.38

股票数据

总股本	23940 万股
实际流通股	13882 万股

盈利预测

	08A	09E	10E
每股收益	0.81	0.97	1.12
每股净资产	3.47	4.44	5.56
市盈率	39.06	32.62	28.25

请务必阅读最后特别声明与免责条款

国药股份（600511）年报点评

公司研究 · 年报点评
2009.04.21 增持

国药股份于 2009 年 4 月 18 日发布年报显示，公司 2008 年实现销售收入 43.85 亿元，同比增长 22.71%，利润总额 2.51 亿元，同比增长 29.31%，净利润 1.94 亿元，同比增长 47.84%，经营活动现金流量净额 2.17 亿元，同比增长 173.16%，实现每股收益 0.81 元，同比增加 47.84%。2008 年公司利润分配预案：每 10 股送 5 股同时派发现金股利 1.50 元人民币(含税)；公积金转增股本预案：每 10 股转增 5 股。

评论：

※医药商业业务快速增长成为公司业绩增长的主动力

在医药商业领域方面，公司通过不断加强分销终端市场覆盖广度，依托物流配送提升覆盖率，逐步实现物流与信息流的通畅；其次，公司还不断优化供应链条，加快二线城市的直接覆盖，减少了供应环节，从而减少了销售费用的支出；此外，公司在应对麻药市场变化，保持麻药经销领先地位。因此，公司在医药商业的业务上实现了营业收入 42.30 亿元，同比增长了 21.96%，成为公司利润的主要贡献部分。2009 年，在医改新政逐步实施情况下，基本药物将实施统一配送，公司作为区域龙头以及拥有全国销售网络的医药配送商，具有明显的竞争优势，虽然 2009 年公司医药商业部分的毛利率将仍然面临着继续下降的趋势，2008 年公司医药商业业务的毛利率下降了 0.95 个百分点，但是我们预计公司 2009 年在医药商业业务方面仍继续保持较快的增长，实现增长率达到 20%以上。

※医药工业、医药物流业务为公司的整体成长插上两翼

医药制造业子公司国瑞药业以质量稳定为基础，以加大研发和市场投入为手段，大力拓展销售渠道，在生产经营、质量稳定、技术提升、基础管理等方面均取得长足进步。国瑞药业全年实现销售收入 1.04 亿元，同比增长 29.44%，实现利润总额 1031.93 万元，同比增长 155.30%。医药物流业子公司国药物流全年实现销售收入 8045.67 万元，同比增长 47.52%，利润总额 432.65 万元，同比增长 111.11%。两大子公司均实现快速发展。2009 年，我们预计两大子公司在前期的业务铺垫下将保持平稳的增长速度。

※盈利预测

公司作为国内医药商业的龙头公司，业绩增长明确，2008 年利润分配可观。此外，在新医改的政策引导下，医药商业公司将面临着行业整合，强者恒强。虽然目前公司经营的品种结构过于侧重于高端处方药市场，与医改新政不相配套，但 2009 年公司将加快建设普药销售网络，提升配送能力，拓展新的终端市场，从而使公司业务模式和品种结构更加适应医改政策。因此，我们认为未来两年将是公司快速发展的两年，保守估计公司 2009 年、2010 年的每股收益将达到 0.97 元、1.12 元，给予公司“增持”评级。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com