

南京医药（600713）：药房托管业务进展顺利

增持（维持）

医药/医药流通

2009年7月16日

天相医药组 010-6604-5760

kuangw@txsec.com

事件描述：

近日，我们对南京医药进行了走访，与公司董事长及董秘就公司目前的经营情况以及公司未来的发展进行了交流。

评论：

- 1、药房托管业务：**2008年公司药房托管业务收入在7亿元左右，毛利率为10%，净利率在2%左右。我们预计2009年药房托管业务收入将超过12亿，贡献净利润2400万元左右，这一业务2009年增厚EPS0.026元。从区域上来看，新疆市场空间最大，最乐观能托管10亿元的市场，最保守也要托管2亿元，并且新疆托管的净利率较高，估计在5%左右。托管业务在苏北、成都、安徽以及河南都有较大的发展空间。
- 2、公司将进行积极的内部结构调整。**结构的调整包括多个方面，（1）工业与商业的调整；（2）工业内部的调整，主要是OEM和其它产品的调整；（3）商业业态之间的调整。
- 3、融资将于近期完成。**公司将以6.58元/股的价格发行不超过7680万股股票，募集资金规模在5亿元左右。募集资金全部用来偿还银行贷款。公司的资产负债率为87.89%，高于行业62%左右的资产负债率。募集资金完成后，公司的资产负债率下降至78%左右，公司的财务安全性将有效提高。按照5.31%的基准利率计算，每年可节省财务费用2700万元，带来2000万元左右的净利润。
- 4、融资速度与力度是公司发展的一个重要因素。**我们认为目前医药商业公司处于良好的大环境中，医药商业集中度的提高是长期发展趋势，而目前正是并购重组的好时机。并购重组的关键是资金，融资速度的快慢与力度决定了公司并购发展的速度。我们认为南药将在完成此次非公开发行后，将继续通过各种方式融资，其中不排除寻找海外战略投资者。
- 5、拆迁补偿。**我们估计公司目前累计获得的拆迁补偿在1亿元以上，公司将按照相应科目进行清算。由于大部分零售药店建立较早，建立时成本较低，拆迁补偿对公司利润有一定的贡献。我们预计2009年公司营业外收支净额在1000万元以上。
- 6、公司定位。**不同于九州通的以快批为主的经营模式，也不同于国药跑马圈地全国布点的模式，公司将打造一个基于订单的基层网络结构。
- 7、中报业绩预测。**我们预计上半年对属于母公司的净利润将平稳增长，增长幅度大约在10%左右。
- 8、盈利预测和投资评级。**按照增发后总股本3.78亿股全面摊薄，我们预测公司2009年和2010年的EPS分别为0.12元和0.17元，对应上一个交易日7.41元的收盘价，动态市盈率分别为62倍和44倍，公司在江苏及其周边地区医药商业具有龙头地位，医药商业公司目前正处于较好的发展时机，我们看好公司药房托管业务的发展，维持对公司“增持”的投资评级。



相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014