

终端控制力优势助公司迎新医改契机

南京医药 (600713)

评级: 买入 (维持)

股价: 7.23 元 目标价: 8.7 元

跟踪报告

2009 年 7 月 27 日 星期一

医药化工研究小组

屈昶、袁舰波

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药行业/医药商业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

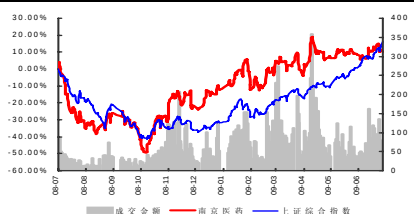
重要数据

总股本(亿股)	3.01
流通股本(亿股)	2.38
总市值(亿元)	21.8
流通市值(亿元)	17.2

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	0.84	-14.57
3 个月	11.10	-26.64
6 个月	25.55	-43.87

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1、南京医药深度报告:《即将卸下历史包袱,迎接新医改历史机遇》2009 年 6 月

2、南京医药调研简报:《各业务稳步发展,迎接新医改契机》2009 年 5 月

投资要点

□ 09 年上半年经营情况

09 年上半年预计营业收入同比增长 12%左右,利润增长 10%左右。主要业务中增速最快的是药事服务,增速达到 50%以上;现销快配收入增长超过 20%,零售、纯销增速较慢。目前公司的重点主要放在药事服务、药店零售和现销快配三块业务上。

□ 非公开增发项目若能成功将帮助解决公司财务负担

公司 08 年资本金同收入规模严重不匹配,财务费用是净利润的 3 倍,沉重的财务负担降低了公司的盈利水平。公司近期启动定向增发方案以偿还银行贷款。如果年内能够增发成功,公司的盈利能力将得到改善。

□ 新医改是公司提升市场份额的机遇

新医改“基本药物实行公开招标采购,统一配送”的制度改革将使医药商业行业的竞争格局发生很大的变化:一方面商业总量随着医药行业的扩容而增加,另一方面商业行业的集中度将提升,中小商业企业被淘汰,公司这类的区域医药商业龙头的市场份额肯定将会提高。

虽然市场有关于基本药物可能被降价的担忧,但我们认为这主要影响的是药品生产企业,对医药商业企业影响不大,商业企业将通过市场份额的上升来弥补。

□ 药事服务业务加速发展

公司截止至 6 月已经托管医院 256 家,其中三级医院 17 家,二级医院 45 家,一级及以下医院 194 家。托管目标范围已经扩大至西部及中部地区,苏南地区的医院也有接触。

药房托管业务虽然在各地复制的难度较大，但是该业务能深入医院产业链，对提升公司的议价能力很有帮助。与传统纯销医院指定厂商药品、商业只充当物流角色不同，药房托管业务中商业企业将同医院共同商定药品的通用名，商业企业有自主权利选择合适的厂家提供药品，这就大大提升了公司的议价能力。

□ 其他业务平稳发展

现销快配业务是公司扩大规模的主要途径，目前公司通过会员制模式锁定客户的忠诚度。

零售业务未来将不仅只做药品销售，还将推出个人护理和保健系列产品。

医院纯销业务为了规避医院还款帐期风险，仍然主动性控制规模。

□ 投资建议

我们认为新医改对公司这类区域医药商业龙头的利好是显而易见的。而且同主要的竞争对手相比，国药控股虽然有全国性的分销网络但却缺乏自己的终端，九州通拥有散乱的第三终端却没有高端医院的资源，南京医药则在对医院的终端控制力上有自己的优势。长期来看随着公司市场份额的提升，公司的议价能力提高将是必然趋势。加上公司已经启动融资方案着手解决财务负担问题，未来公司的盈利空间将积极向好。

我们维持公司 2009-2010 年 EPS0.27 元和 0.36 元（增发后）的盈利预测，给予公司“买入”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、双鹭药业、上海医药等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122