

湘财证券研究所
医药研究小组

叶侃

Tel:021-68634510-8721

E-Mail:yk2880@xcsc.com

陈国栋

Tel:021-68634510-8710

E-Mail:cgd2854@xcsc.com

王师

Tel:021-68634510-8228

E-Mail:ws2978@xcsc.com

目标价： 10.21 元
 当前股价： 8.26 元
 评价调整： 首次

基本信息

上证综指 2528.73
 总股本 207,449,946
 流通股本 203,634,696
 EPS(TTM) 0.1692
 PE(TTM) 48.82

投资要点：

事件：公司于 7 月 20 日公告，公司控股子公司英特药业与温州市医药供销有限公司全体股东签署《投资合作框架协议》：英特药业拟采用增资和受让股权相结合的方式，投资控股温州供销 51% 的股权。

q 控股温州供销有望一举多得：

1) **进一步巩固浙江省医药商业龙头地位。**子公司英特药业是公司的主要收入和利润来源，也是浙江省医药商业两大龙头之一，2009 年市场份额 11.7%，仅略低于华东医药的 14.1%。相较于渠道多集中于杭嘉湖地区的华东医药，英特药业的优势在于渠道覆盖面广，基本实现了县级以上医院全覆盖。而温州供销是温州第二大医药商业企业，2009 年省内市场份额约为 1.3%，英特药业在控股温州供销后将进一步紧逼华东医药，并加强在浙南地区的竞争优势，从而巩固自身在浙江省的龙头地位。

2) **提升公司盈利能力并显著增厚 EPS。**温州供销纯销业务的占比超过 85%，2009 年净利率达到 1.25%，远高于公司自身的 0.62%，因此本次投资将提升公司的盈利水平。一旦投资顺利，我们预计将增厚公司 2011 年 EPS 在 0.03-0.04 元，相较于 2009 年 EPS 0.15 元来说还是十分明显的。

q 业务扩张将继续，公司业绩具有较大弹性。鉴于目前医药商业利润率低的现状，行业集中度的提升将是大势所趋，行业内兼并重组已被提升到政策高度，因此公司推进业务扩张、区域资源整合势在必行。控股温州供销只是公司迈出的坚实一步，我们预计公司的扩张计划仍将继续。考虑到浙江省医药市场小而散的现状，公司未来扩张的潜力很大，其规模效应将逐步显现，净利润的增长将快于收入增长。

q 盈利预测及投资评级

按照温州供销 2011 年合并报表计算，我们预测英特集团 2010-2012 年 EPS 分别为 0.21 元、0.32 元和 0.48 元。我们认为，目前的药品价格调控将重点打击那么操作不规范的中小商业企业，从而有利于龙头企业进一步抢占市场空间，因此我们认为这轮药价调控对医药商业龙头来说反而是个发展机遇，看好行业集中度提升给公司带来的持续成长潜力，首次给予公司“增持”的投资评级，6 个月目标价 10.21 元。

q 风险提示：投资未能顺利完成；药品价格调控超预期。

盈利预测

单位：百万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	42.36	60.77	87.42	42.36	60.77
营业收入增长率	34.87%	43.47%	43.84%	34.87%	43.47%
归属母公司净利润	0.20	0.29	0.42	0.20	0.29
净利润增长率	42.36	60.77	87.42	42.36	60.77
EPS	34.87%	43.47%	43.84%	34.87%	43.47%

数据来源：湘财证券研究所预测

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。