

医药商业III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

一致药业

000028

强烈推荐

国药集团与深圳政府签订战略合作协议利好公司长期发展

国药集团于9月8日与深圳市人民政府正式签署了《深圳市人民政府与中国医药集团总公司战略合作框架协议》。

投资要点:

■ 协议主要包括:

- 1、国药集团将在深圳设立华南生物医药研发中心和华南生物医药产学研联盟, 打造深圳生物医药产业发展孵化器;
- 2、深圳支持国药集团构建深圳全市的药品供应保障体系, 优先选用一致药业为药品集中配送的主要企业和地方医药储备定点单位;
- 3、发挥国药集团全产业链优势, 开展医药各领域战略合作, 推进深圳医药企业的兼并重组和优化升级;
- 4、将共同构建医药商务服务新模式。

■ 我们的看法: 一致药业作为国药集团最重要的工业平台和两广的商业平台, 将明显受益于本次战略合作;

- 1、公司在深圳的商业业务作为药品集中配送的主要企业将进一步扩大在深圳的市场份额;
- 2、公司将作为国药集团整合深圳乃至全国的医药工业资源的主要平台, 借助国药集团的商业优势, 一致的工业业务发展空间巨大。

■ 公司未来有可能实现跨越式发展, 维持强烈推荐评级。本次战略协议的签订进一步增强了一致药业在国药集团的战略平台地位, 公司通过并购有可能实现跨越式发展(公司近年并购详见正文)。如果公司能够顺利实现融资, 加速发展态势将更为明显。

我们目前对公司2010-2012年的盈利预测为0.87、1.17和1.62元, 并且不排除未来提高盈利预测的可能, 维持强烈推荐评级。

风险提示:

■ 收购兼并的进展存在不确定性。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	10950	13900	18038	23354
同比(%)	25%	27%	30%	29%
归属母公司净利润(百万元)	193	251	337	468
同比(%)	21%	31%	34%	39%
毛利率(%)	8.5%	7.9%	7.7%	7.6%
ROE(%)	23.4%	24.1%	25.0%	26.6%
每股收益(元)	0.67	0.87	1.17	1.62
P/E	55.10	42.22	31.54	22.69
P/B	12.91	10.16	7.90	6.03
EV/EBITDA	29	25	20	15

资料来源: 中投证券研究所

6-12个月目标价: 46.00元

当前股价: 36.85元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2695.29
总股本(百万)	288
流通股本(百万)	288
流通市值(亿)	106
EPS (TTM)	0.75
每股净资产(元)	3.05
资产负债率	83.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
一致药业	28.44	16.69	24.46
上证综合指数	1.39	7.21	-11.72



相关报告

《一致药业-头孢类抗生素大幅增长, 经营质量良好》2010-8-18

《一致药业-打造南区医药第一品牌, 未来潜力仍然巨大》2010-3-23

《一致药业-收购南宁医药确立两广医药商业领先优势》2010-1-25

附：

一致药业近年以来的并购：

收购时间	收购项目	收购股 权	收购后持 有股权	出让对象	收购及增资金 额	收购标的 收入	利润
工业							
2010 年 8 月	深圳中药厂	52.61%	100%	国药集团	2714 万	4713 万	26 万
2008 年 12 月	苏州万庆	75%	75%	杨巧明和 周富英	10350 万	2.8 亿	NA
商业							
2010 年上半年	梅州新特药	NA					
2010 年 4 月	深圳延风医药	51%	51%	王磊	3804 万	9150 万	643 万
2010 年 1 月	南宁医药药品经 营业务			南宁医药	7147 万		
2009 年 11 月	湛江天丰医药	100%	100%	郑向东等	118 万	3228 万	亏损
2008 年 12 月	国控南宁	100%	100%	国药控股	3043 万	3.27 亿	325 万
2008 年 12 月	东莞中医药	100%	100%	陈仲祺、 陈仲尧	274 万	338 万	亏损

资料来源：公司历年公告 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4423	5476	6911	8788	营业收入	10950	13900	18038	23354
现金	579	1081	1206	1398	营业成本	10021	12805	16648	21589
应收账款	2439	2612	3390	4389	营业税金及附加	16	20	26	33
其它应收款	48	61	79	103	营业费用	384	445	550	677
预付账款	86	109	142	185	管理费用	246	278	343	420
存货	904	1155	1502	1947	财务费用	51	57	74	74
其他	368	456	592	767	资产减值损失	12	5	5	5
非流动资产	810	639	613	580	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	80	80	80	80	投资净收益	33	17	17	17
固定资产	419	430	432	422	营业利润	252	307	410	572
无形资产	116	104	92	80	营业外收入	10	10	10	10
其他	195	25	8	-3	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	5233	6115	7524	9368	利润总额	261	317	419	581
流动负债	4252	4979	6086	7509	所得税	63	60	80	110
短期借款	944	900	900	900	净利润	198	256	340	471
应付账款	1702	2174	2827	3666	少数股东损益	6	5	3	3
其他	1606	1904	2359	2944	归属母公司净利润	193	251	337	468
非流动负债	104	30	30	30	EBITDA	375	433	560	729
长期借款	30	30	30	30	EPS (元)	0.67	0.87	1.17	1.62
其他	74	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	4355	5009	6116	7539	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	55	60	63	66	成长能力				
股本	288	288	288	288	营业收入	25.0%	26.9%	29.8%	29.5%
资本公积	5	5	5	5	营业利润	34.4%	21.9%	33.4%	39.5%
留存收益	529	752	1051	1469	归属于母公司净利润	20.6%	30.5%	33.8%	39.0%
归属母公司股东权益	823	1045	1344	1762	获利能力				
负债和股东权益	5233	6115	7524	9368	毛利率	8.5%	7.9%	7.7%	7.6%
现金流量表					净利率	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	23.4%	24.1%	25.0%	26.6%
经营活动现金流	271	590	274	355	ROIC	25.8%	42.0%	46.5%	51.2%
净利润	198	256	340	471	偿债能力				
折旧摊销	72	69	76	83	资产负债率	83.2%	81.9%	81.3%	80.5%
财务费用	51	57	74	74	净负债比率				
投资损失	-33	-17	-17	-17	流动比率	1.04	1.10	1.14	1.17
营运资金变动	-23	236	-219	-282	速动比率	0.83	0.87	0.89	0.91
其它	5	-12	20	26	营运能力				
投资活动现金流	271	73	-38	-38	总资产周转率	2.46	2.45	2.65	2.77
资本支出	103	40	50	50	应收账款周转率	5	5	6	6
长期投资	0	-58	0	0	应付账款周转率	6.55	6.61	6.66	6.65
其他	374	55	12	12	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	77	-160	-111	-124	每股收益(最新摊薄)	0.67	0.87	1.17	1.62
短期借款	565	-44	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	2.05	0.95	1.23
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.85	3.63	4.67	6.11
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-0	0	0	0	P/E	55.10	42.22	31.54	22.69
其他	-488	-116	-111	-124	P/B	12.91	10.16	7.90	6.03
现金净增加额	192	502	124	192	EV/EBITDA	29	25	20	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

主要研究覆盖化学药&医药商业&现代中药: 海正药业、华海药业、新和成、浙江医药、恒瑞医药、华东医药、国药股份、一致药业、康缘药业、天士力等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434