

医药商业III

署名人: 周锐

执业证书编号: S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960110110023

0755-82026817

jiangqi@cjis.cn

6-12个月目标价: 35.00元

当前股价: 23.48元

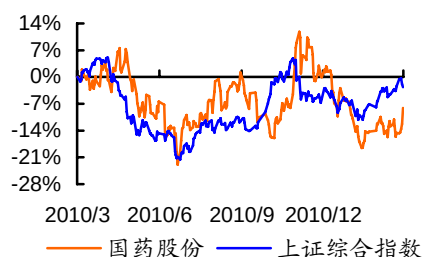
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2933.80
总股本(百万)	479
流通股本(百万)	278
流通市值(亿)	65
EPS (TTM)	0.64
每股净资产(元)	2.26
资产负债率	61.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
国药股份	4.87	-7.99	-9.13
上证综合指数	3.77	3.26	10.16



相关报告

《国药股份-业绩超过预期, 战略价值仍然突出》2010-10-27

《国药股份-医药商业经营状况平稳, 宜昌人福投资收益大增》2010-8-19

《国药股份-向服务型医药商业企业转型趋势形成, 战略性价值突出》2010-3-21

国药股份

600511

强烈推荐

实际控制人承诺解决同业竞争问题, 公司战略价值逐步凸显

国药股份实际控制人国药集团给出《关于避免国药集团药业股份有限公司同业竞争的承诺》, 集团进一步承诺将以国药控股作为医药商业运营最终唯一平台, 推动内部与国药股份业务和资产的整合, 在未来5年内尽快解决同业竞争问题。

投资要点:

■ 同业竞争问题5年内必须解决, 国药股份作为国控回归A股的平台价值继续, 战略价值有望逐步凸显。

目前国药集团旗下有3个医药商业上市公司——国药控股、国药股份和一致药业, 三者均有医药商业, 在业务上存在同业竞争, 任一公司若希望通过资本市场补充资金需求, 同业竞争均是急需解决的问题;

本次承诺的出台是集团解决下属上市公司同业竞争问题的一个积极信号。国药控股与国药股份的业务和资产的整合有望逐步解决, 我们预计未来国控回归A股吸收合并国药股份会是一条可能性较大的路径。

■ 公司工业增速有望保持较快水平, 商业增速有望保持稳定。子公司国瑞药业对工业的贡献较大, 我们预计公司工业收入增速有望超过30%; 商业收入增速有望保持20%左右稳定增长。

■ 参股公司宜昌人福利润增长快, 有望持续贡献利润。公司参股20%的宜昌人福长期增长确定, 将给公司持续贡献利润。

■ 目前估值不高, 维持强烈推荐评级: 我们预测公司10-12年EPS分别为0.67、0.88、1.13元, 对应P/E35、27、20倍, 估值不高, 具备提升空间, 维持强烈推荐评级。

风险提示:

同业竞争问题的解决需要较长时间。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5195	5988	7572	9698
同比(%)	18%	15%	26%	28%
归属母公司净利润(百万元)	229	325	424	546
同比(%)	17%	42%	30%	29%
毛利率(%)	8.9%	9.3%	9.3%	9.3%
ROE(%)	21.7%	24.4%	25.2%	25.5%
每股收益(元)	0.47	0.67	0.88	1.13
P/E	49.61	34.91	26.77	20.78
P/B	10.78	8.53	6.73	5.30
EV/EBITDA	33	24	19	14

资料来源: 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	2254	2422	3056	3880	营业收入	5195	5988	7572	9698
现金	762	890	1185	1485	营业成本	4730	5433	6871	8797
应收账款	857	944	1194	1529	营业税金及附加	13	15	13	16
其它应收款	2	3	3	4	营业费用	80	90	98	116
预付账款	33	38	49	62	管理费用	108	120	136	160
存货	561	534	607	778	财务费用	16	5	8	8
其他	38	14	17	22	资产减值损失	9	0	0	0
非流动资产	523	454	481	504	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	198	198	198	198	投资净收益	34	74	74	76
固定资产	206	244	276	303	营业利润	273	399	520	677
无形资产	10	7	5	2	营业外收入	23	23	23	23
其他	109	5	2	1	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2777	2876	3537	4385	利润总额	295	422	543	700
流动负债	1363	1516	1821	2212	所得税	66	97	119	154
短期借款	19	50	50	50	净利润	229	325	424	546
应付账款	694	706	825	968	少数股东损益	3	3	4	5
其他	650	760	946	1195	归属母公司净利润	227	322	420	541
非流动负债	331	0	0	0	EBITDA	306	423	551	711
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	0.67	0.88	1.13
其他	331	0	0	0					
负债合计	1694	1516	1821	2212	主要财务比率				
少数股东权益	40	43	46	51	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	479	479	479	479	成长能力				
资本公积	59	59	59	59	营业收入	18.5%	15.3%	26.5%	28.1%
留存收益	506	780	1132	1584	营业利润	23.4%	46.3%	30.4%	30.1%
归属母公司股东权益	1043	1317	1669	2122	归属于母公司净利润	16.9%	42.1%	30.4%	28.8%
负债和股东权益	2777	2876	3537	4385	获利能力				
					毛利率	8.9%	9.3%	9.3%	9.3%
					净利率	4.4%	5.4%	5.5%	5.6%
					ROE	21.7%	24.4%	25.2%	25.5%
					ROIC	77.4%	125.3%	137.8	126.7%
					偿债能力				
					资产负债率	61.0%	52.7%	51.5%	50.5%
					净负债比率				
					流动比率	1.65	1.60	1.68	1.75
					速动比率	1.23	1.24	1.34	1.40
					营运能力				
					总资产周转率	2.18	2.12	2.36	2.45
					应收账款周转率	6	6	7	7
					应付账款周转率	7.15	7.76	8.98	9.82
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.47	0.67	0.88	1.13
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.15	0.72	0.77
					每股净资产(最新摊薄)	2.18	2.75	3.49	4.43
					估值比率				
					P/E	49.61	34.91	26.77	20.78
					P/B	10.78	8.53	6.73	5.30
					EV/EBITDA	33	24	19	14

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

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 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 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;
余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;
余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;
江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业及医药流通研究;
王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

免责条款

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 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