

中国医药（600056）：转变方式，提质增效

增持（维持）

医药行业/医药流通

当前股价：19.35 元

报告日期：2011 年 3 月 15 日

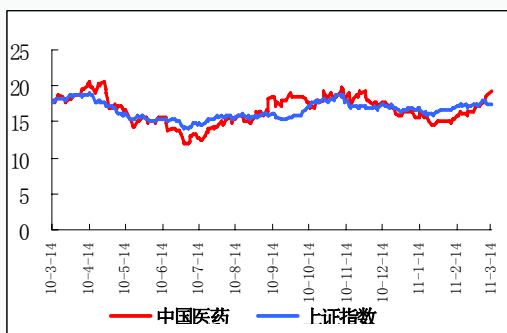
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	4790	6257	8403	11332
(+/-%)	55.56	30.62	34.30	34.86
营业利润	303	317	355	474
(+/-%)	19.49	4.66	11.97	33.59
归属于母公司				
的净利润	189	195	222	296
(+/-%)	16.14	3.00	13.74	33.59
每股收益（元）	0.79	0.63	0.71	0.95
市盈率（倍）	24	30	26	20

公司基本情况（2010 年 3 月 15 日止）

总股本/已流通股（万股）	31,095/31,095
流通市值（亿元）	60.18
每股净资产（元）	4.68
资产负债率（%）	69.28

股价表现（最近一年）



证券分析师：彭晓

执业证书编号：A0140511010008

010-66045453

pengx@txsec.com

联系人：夏炎

010-66045575

xiay@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年，公司实现营业收入62.60亿元，同比增长30.68%；实现归属于母公司净利润1.95亿元，同比增长3.00%；实现基本每股收益 0.63元，符合我们的预期。分配预案为每10股派0.5元（含税）。
- **营业收入快速增长，综合毛利率呈下滑趋势。**报告期内，公司营业收入同比增长30.68%，其中药品经销业务收入同比增长23.45%，医疗器械业务收入同比增长31.15%，非药品业务收入同比增长51.95%；公司综合毛利率同比下降1.35个百分点至9.72%，呈下滑趋势，主要是由于公司医药商业发展较快，人民币升值和原材料价格上涨以及行业竞争白热化等原因。
- **药品药材业务将保持快速增长。**公司商业模式清晰，在天然药物领域坚持打造专业化、深层次的天然药物全产业链，主动抢抓机遇；在药品进口方面着力提升增值服务能力，积极开展药品分销、诊断产品直销和专项进口业务；在药品营销方面大力加强深层次营销能力建设，切实提升对分销商和终端渠道的把控能力；我们预计公司药品药材业务将保持30%左右的较快增长。
- **医药器械业务将受益于业务转型和援外业务。**公司在医疗器械领域积极推进传统进口代理业务向物流分销增值服务转型；援外业务在大项目获取和项目执行管理方面取得突破性进展，另外公司成功培育出B超、呼吸机、生化仪和医用胶片等优势业务；通过加强与国际知名客户合作、提升配套服务水平，进一步加快向供应链综合服务商的转型步伐预计公司医疗器械业务未来两年将保持30%左右的增长。
- **非医药贸易业务增长迅速。**公司结合做大做强贸易业务的发展定位，积极探索规模化、团队化的运作模式，集中资源发展大宗产品贸易业务，成效显著。
- **深入开展资源整合和业务协同。**主要表现在以下几个方面：一是积极开展外部资源整合，顺利完成万特公司增资扩股引进战略合作者项目，丰富了公司经营资质，扩大了公司营销网络，巩固并提升了公司在广东地区的医药商业地位。

二是主动加强与集团各海外机构及医药板块内部资源的业务协同，在相关领域优势互补、深入合作。三是积极开展内部各经营单位之间的协同协作。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2011-2012年EPS为0.71元，0.95元，按照前一交易日股价19.35元计算，对应的动态市盈率为27倍和20倍，估值合理，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：1) 新药品的推广低于预期2) 成本持续上升的风险。

图表：中国医药盈利预测

	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	479,001	625,661	840,282	1,133,179
增长率(%)	55.56%	30.62%	34.30%	34.86%
减：营业成本	260,466	564,860	760,276	1,025,966
毛利率(%)	45.62%	9.72%	9.52%	9.46%
减：营业税金及附加	554	666	666	667
销售费用	20,085	21,013	27,729	37,395
管理费用	8,201	10,850	14,453	19,491
财务费用	1,739	1,362	1,681	2,266
期间费用率	6%	5%	5%	5%
资产减值损失	1,268	1,860	0	0
加：公允价值变动净收益	8,858	6,428	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	30,274	31,684	35,477	47,395
增长率(%)	19.49%	4.66%	11.97%	33.59%
加：营业外收入	137	619	0	0
减：营业外支出	39	22	0	0
利润总额	30,373	32,281	35,477	47,395
增长率(%)	22.21%	6.28%	9.90%	33.59%
利润率(%)	6.34%	5.16%	4.22%	4.18%
减：所得税	7,050	7,238	7,982	10,664
实际税负比率(%)	23.21%	22.42%	22.50%	22.50%
净利润	23,323	25,043	27,494	36,731
归属于母公司所有者净利润	18,927	19,494	22,173	29,622
增长率(%)	16.14%	3.00%	13.74%	33.59%
净利润率(%)	3.95%	3.12%	2.64%	2.61%
少数股东损益	4,396	5,549	5,322	7,109
总股本（万股）	23,920	31,096	31,096	31,096
每股收益（元）	0.79	0.63	0.71	0.95

资料来源：天相投顾

天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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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:100140
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:100140
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:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041