

控股惠仁医药，深度拓展温州地区

事件

公司出资 1622.88 万元收购浙江惠仁医药有限公司 36% 股权，收购完成后，公司将合计持有其 51% 股权，成为其控股股东。

研究结论

- **惠仁医药业务覆盖温州瑞安地区。**惠仁医药为一家以批发销售中西药及医疗器械为主的医药商品流通企业，是温州市四家经营麻醉药品的公司之一，由瑞安市人民医院和华东集团共同投资设立。目前公司经营的药品有 9000 余种品规，药品销售的主要对象为市、县级医疗机构，销售区域为瑞安市及周边所属市、县，与瑞安市各大医院建立了密切的长期合作关系。

惠仁医药以瑞安为立足点，不断向周边县市发展。目前经营规模在浙江温州地区医药商业企业中位列第三，也是瑞安地区最大的医药商业企业。自公司成立以来，销售规模及客户数量稳步上升，2010 年实现销售收入 6.85 亿元，2011 年上半年实现销售收入 4.56 亿元，盈利能力稳定，公司近 3 年来每年净利润都保持在 1100 万元以上，整体质量较为优良。

- **完善公司医药商业业务在浙江全省的战略布局。**通过控股惠仁医药，可实现公司在温州地区现有业务与惠仁医药的集中整合及优势互补，有利于提高公司与上游供应商的议价能力和地区网络覆盖率，加强和当地终端医院以及基层医疗机构的业务合作关系，提高公司医药商业在温州地区的整体竞争力，对于完善公司医药商业业务在浙江全省的战略布局，提升综合竞争力具有重要意义。公司医药商业业务未来将通过惠仁医药及其全资子公司温州惠仁为经营平台，继续开拓温州其他地区的医药批发业务，依托公司在浙江全省强大的资源和渠道优势，支持其进一步做大做强。公司计划在温州惠仁启动华东医药温州现代物流配送基地建设，完善公司在浙江全省的医药现代物流配送网络。

- **投资建议：**公司商业发展走的是精细化管理道路，重视收购企业的品质、不盲目扩张、此次收购公司的优良质地也继续证明这一点，由于并入体量较小，我们维持原有盈利预测，预计公司 2011、2012、2013 年每股收益为 0.95 元、1.17 元、1.45 元，在目前 2011 年动态市盈率仅有 27 倍的情况下，业绩增长成为主旋律，股改承诺贡献催化剂，在目前价位建议投资者积极关注，维持公司买入评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

李淑花

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

联系人

田加强

8621-63325888 × 6087

tianjiaqiang@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 9 月 27 日) 26.02 元

目标价格 46.80 元

总股本/A 股 (万股) 43406/27994

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011 年 9 月 28 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测		单位：百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	8972	10641	12868	15457	
同比(%)	15%	19%	21%	20%	
归属母公司净利润	317	411	506	629	
同比(%)	-16%	30%	23%	24%	
毛利率(%)	18.8%	19.6%	19.0%	19.0%	
ROE(%)	27.4%	26.2%	24.4%	23.6%	
每股收益(元)	0.73	0.95	1.17	1.45	
P/E (倍)	35.59	27.45	22.32	17.94	
P/B (倍)	9.75	7.19	5.44	4.24	

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3394	5080	5543	6446	营业收入	8972	10641	12868	15457
现金	329	1465	1204	1209	营业成本	7289	8553	10425	12520
应收账款	1504	1809	2188	2628	营业税金及附加	23	35	43	50
其它应收款	19	38	40	47	营业费用	872	1032	1210	1468
预付账款	180	196	243	293	管理费用	251	298	322	386
存货	993	1147	1354	1648	财务费用	61	75	81	50
其他	370	426	515	621	资产减值损失	23	27	26	25
非流动资产	862	924	979	1010	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	31	30	30	30	投资净收益	8	9	9	9
固定资产	549	609	655	682	营业利润	462	629	772	966
无形资产	170	170	170	169	营业外收入	50	20	20	20
其他	112	115	124	129	营业外支出	16	10	10	10
资产总计	4256	6003	6522	7456	利润总额	495	639	782	976
流动负债	2901	4148	4043	4242	所得税	100	129	159	198
短期借款	760	1600	1000	650	净利润	396	510	623	778
应付账款	1383	1711	2085	2504	少数股东损益	79	98	117	149
其他	757	837	958	1088	归属于母公司净利润	317	411	506	629
非流动负债	9	0	0	0	EBITDA	595	775	938	1116
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.73	0.95	1.17	1.45
其他	9	0	0	0					
负债合计	2910	4148	4043	4242	主要财务比率				
少数股东权益	187	286	403	552	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	434	434	434	434	成长能力				
资本公积	8	8	8	8	营业收入	14.7%	18.6%	20.9%	20.1%
留存收益	717	1128	1634	2220	营业利润	-14.0%	36.3%	22.6%	25.2%
归属母公司股东权益合计	1159	1570	2076	2662	归属于母公司净利润	-16.4%	29.7%	23.0%	24.4%
负债和股东权益	4256	6003	6522	7456	获利能力				
					毛利率	18.8%	19.6%	19.0%	19.0%
现金流量表					净利率	3.5%	3.9%	3.9%	4.1%
				单位:百万元	ROE	27.4%	26.2%	24.4%	23.6%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	30.0%	36.0%	38.1%	38.8%
经营活动现金流	-28	512	552	571	偿债能力				
净利润	396	510	623	778	资产负债率	68.4%	69.1%	62.0%	56.9%
折旧摊销	72	70	85	99	净负债比率				
财务费用	61	75	81	50	流动比率	1.17	1.22	1.37	1.52
投资损失	-8	-9	-9	-9	速动比率	0.82	0.94	1.02	1.11
营运资金变动	-558	-168	-236	-361	营运能力				
其它	9	34	9	12	总资产周转率	2.29	2.07	2.05	2.21
投资活动现金流	-41	-125	-132	-122	应收账款周转率	6	6	6	6
资本支出	171	150	140	130	应付账款周转率	6.09	5.53	5.49	5.46
长期投资	-4	-13	0	-0	每股指标 (元)				
其他	126	12	8	8	每股收益	0.73	0.95	1.17	1.45
筹资活动现金流	-183	749	-681	-444	每股经营现金流	-0.06	1.18	1.27	1.32
短期借款	258	840	-600	-350	每股净资产	2.67	3.62	4.78	6.13
长期借款	-4	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	35.59	27.45	22.32	17.94
资本公积增加	-52	0	0	0	P/B	9.75	7.19	5.44	4.24
其他	-385	-91	-81	-94	EV/EBITDA	20	15	13	11
现金净增加额	-252	1136	-261	5					

资料来源：东方证券研究所