



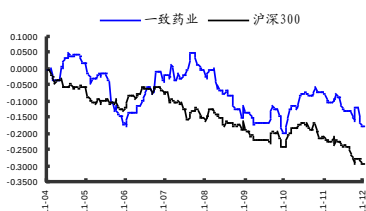
一致药业 (000028) 事件点评

更名国药一致，强化影响力

生物医药-医药流通

中性

相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
一致药业	-10.7	-5.2	-19.3
沪深 300	-10.3	-6.6	-24.5

市场数据 2011.12.22

当前价格 (元)	24.48
52 周价格区间 (元)	10.55-17.07
总市值 (百万)	4863.44
流通市值 (百万)	4859.26
总股本 (万股)	31417.60
流通股 (万股)	31390.55
日均成交额 (百万)	45.37
近一月换手 (%)	15.95

相关报告

分析师

黄秋菡

电话: 0755-83704681

邮件: huangqh@ghzq.com.cn

证书编号: S0350510120009

联系人: 黄皓

电话: 0755-82835783

邮件: huangh06@ghzq.com.cn

合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

☐ 是 ☒ 否

■ **更名国药一致尘埃落定** 公司在 12 月 22 日召开临时股东大会决议通过了《关于公司更名及修订<公司章程>的议案》。公司更名为国药集团一致药业股份有限公司，简称国药一致，其股票代码和经营范围不变。本次更名将提高公司的市场影响力，有助公司未来并购等业务的进行。

■ **立足两广，稳占医药商业龙头地位** 公司将通过持续收购行动加强在广东、广西的分销网络布局。目前公司医药商业在两广市场占有率超过 20%，力图在“十二五”期间继续将市场份额扩大至 30%。另一方面，作为大型医疗流通企业拥有较好的议价能力，但国家政策调控对上游制药行业的挤压一定程度上传导至医药流通，预计公司医药商业业务毛利将有所下降。

■ **调整品种结构应对政策变数** 本年出台了抗生素管理制度，行业整体遭遇前所未有的困难，但公司对政策的敏感度和经营机制灵活，及时作出头孢品种结构的调整，一定程度上缓解了政策调控短期对头孢制剂销售收益收入的影响。而且持续恶劣的政策环境让小制剂企业难以生存，加快行业内整合，有利公司头孢业务恢复增长。

■ **11/12 年 EPS 为 1.19/1.42 元，估值合理，给予中性评级** 商业深耕两广，分销网络不断向基层挖掘，规模仍有较大的发展空间；工业产品序列不断丰富，明年新品上市使收入更趋多元，胃药和辅酶 Q10 均有较好的市场前景。受抗生素政策影响头孢业务放缓，公司积极转型以降低负面影响，随着行业过剩产能的淘汰，市场有望陆续恢复合理竞争格局。预计 11/12 年 EPS 为 1.19/1.42 元，对应 20.7/17.3 倍 PE，目前估值较为合理，我们看好公司利用现有渠道运作新产品的能力，短期监管政策或加大经营的不确定性，给予“中性”的投资评级。

预测指标	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入 (百万元)	13064	15253	17638	20322
增长率 (%)	19%	17%	16%	15%
净利润 (百万元)	261	344	410	476
增长率 (%)	35%	32%	19%	16%
摊薄每股收益 (元)	0.91	1.19	1.42	1.65
ROE (%)	23.08%	25.69%	25.84%	25.41%

图 1、一致药业盈利预测

证券代码:	000028.sz				股票价格:	24.65	投资评级:	中性		日期:	2011-12-23
财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	每股指标与估值	2010	2011E	2012E	2013E		
盈利能力					每股指标						
ROE	23%	26%	26%	25%	EPS	0.91	1.19	1.42	1.65		
毛利率	9%	9%	9%	9%	BVPS	3.65	4.36	5.20	6.18		
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值						
销售净利率	2%	2%	2%	2%	P/E	27.20	20.65	17.32	14.92		
成长能力					P/B	6.75	5.66	4.74	3.99		
收入增长率	19%	17%	16%	15%	P/S	0.54	0.47	0.40	0.35		
利润增长率	35%	32%	19%	16%							
营运能力					利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E		
总资产周转率	2.07	2.15	2.21	2.25	营业收入	13064	15253	17638	20322		
应收账款周转率	3.98	3.98	3.98	3.98	营业成本	11926	13883	16047	18493		
存货周转率	10.31	10.31	10.31	10.31	营业税金及附加	20	23	27	31		
偿债能力					销售费用	431	453	524	603		
资产负债率	82%	81%	80%	79%	管理费用	301	366	424	488		
流动比	1.04	1.05	1.08	1.10	财务费用	83	79	79	78		
速动比	0.81	0.81	0.83	0.85	其他费用/（-收入）	18	18	18	18		
					营业利润	323	467	557	646		
资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E	营业外净收支	17	0	0	0		
现金及现金等价物	712	621	634	674	利润总额	340	467	557	646		
应收款项	3279	3828	4427	5101	所得税费用	76	119	142	165		
存货净额	1156	1348	1559	1796	净利润	264	348	415	482		
其他流动资产	102	119	137	158	少数股东损益	3	4	5	6		
流动资产合计	5249	5916	6757	7729	归属于母公司净利润	261	344	410	476		
固定资产	493	543	619	677							
在建工程	108	188	178	178	现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E		
无形资产及其他	129	129	116	103	经营活动现金流	428	(934)	(986)	(1101)		
长期股权投资	85	85	85	85	净利润	264	348	415	482		
资产总计	6307	7105	7998	9015	少数股东权益	3	4	5	6		
短期借款	975	975	975	975	折旧摊销	83	62	67	74		
应付款项	3452	4026	4653	5362	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	100	117	135	156	营运资金变动	78	(1349)	(1473)	(1662)		
其他流动负债	514	514	514	514	投资活动现金流	(289)	(131)	(66)	(58)		
流动负债合计	5042	5632	6278	7008	资本支出	(136)	(131)	(66)	(58)		
长期借款及应付债券	30	30	30	30	长期投资	(5)	0	0	0		
其他长期负债	103	103	103	103	其他	(148)	0	0	0		
长期负债合计	133	133	133	133	筹资活动现金流	(230)	(140)	(167)	(194)		
负债合计	5175	5766	6411	7141	债务融资	31	0	0	0		
股本	288	288	288	288	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	1131	1339	1587	1874	其它	(262)	(140)	(167)	(194)		
负债和股东权益总计	6307	7105	7998	9015	现金净增加额	(91)	(1205)	(1219)	(1354)		

资料来源：公司资料、国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。