



华林证券
CHINALION SECURITIES



职业投融资专家

数据分析

医药商业并购重组机会大 目前市盈率并不高

评述：在生物医药板块中，医药商业通常不被人们重视，但今年一季度的数据显示，在申万6个二级行业中，医药生物是业绩增长显著的行业之一，其今年一季度营业收入环比增长22.42%，归属于母公司的净利润环比增长97.14%。据进一步的分析表明，销售毛利率扩大是推动其业绩增长的主要因素，其毛利率从上一季度的10.46%提高到今年一季度的14.13%，环比扩大了35%，在各子行业中毛利率提高幅度最大。而在申万6个二级行业中有4个毛利率下降。与此同时，该板块销售净利率也从去年四季度的2.04%上升到一季度的3.61%，上升幅度为76.96%，尽管只是提高了1.57个百分点。

从营业成本看，今年一季度医药商业板块同比上升了17.4%，低于营业收入的升幅，表明其加价率有所提高，这是其毛利率提高的基本因素。而从销售净利率的大幅上升看，在三项费用中财务费用占营业收入的比重环比下降了0.15个百分点，下降幅度为20%，而营业费用和管理费用都有所上升。

我们认为，财务费用下降表明其资金运用效率在提高。数据显示，今年一季度医药商业存货周转天数为34.67天，而去年则是36.15天，提高了1.48天，提高幅度为4.09%。另一方面，负债率也从2009年末的74.81%下降至64.92%，下降幅度为13.22%。这都节省了资金，从而成为降低财务费用的重要因素。

从估值水平来看，按今年一季度业绩以5日收盘价并以整体法计算，剔除负值，医药商业板块市盈率为30.6倍，而非金融类行业整体市盈率为24.42倍，前者对后者的溢价率约为25%。我们统计2003年初以来的数据发现，其市盈率（TTM整体法，周价格，剔除负值）平均值为53.71倍，对剔除金融后的A股市盈率的溢价率平均值约为70%。这就是说，与历史相比，以今年一季度的业绩看，医药商业目前市盈率并不高。

未来随着基本药物制度开始实施，“省级招标，统一配送”政策必然使资源向大型区域分销龙头企业集中，同时有关部门主推大流通



华林证券
CHINALION SECURITIES



职业投融资专家

数据分析

意图也较为明显，这将推动跨区域的并购，从而有利于龙头企业的扩张，一些龙头企业规模可能因此得到快速扩大。另外，从行业前景来看，随着医药需求的快速增长，医药商业的成长空间很大，且作为商业其也具备长期持续稳定增长的特征，因而值得稳健投资者关注，特别是大型医药商业企业。

华林观点：作为确定性成长性的医药行业，未来空间仍旧具备，但目前估值已不便宜，投资者逢低吸纳。投资机会来自于企业的并购、未来跳跃式增长带来的业绩增长，长期关注。



华林证券公司股票投资评级标准：

增持：股票价格在未来 6 个月内上升 10%以上。

中性：股票价格在未来 6 个月内变动幅度为-10%——10%。

减持：股票价格在未来 6 个月内下跌 10%以上。

华林证券公司行业投资评级标准：

增持：在未来 6 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中性：在未来 6 个月内行业指数表现相对市场指数变动在-5%-5%之间。

减持：在未来 6 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

重要声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华林证券有限责任公司所有。未获得华林证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“华林证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。