

公司研究 / 公告点评

2015年01月27日

医药生物 / 医药商业 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 7.78
合理价格区间(元):

赵媛 执业证书编号: S0570512070067
研究员 021-28972092
zhaoyuan@htsc.com

杨烨辉 执业证书编号: S0570514060002
研究员 0755-23952805
yangyehui@htsc.com

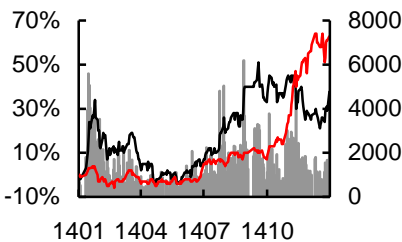
姚艺 执业证书编号: S0570513070008
研究员 0755-82125057
yaoyi@htsc.com

肖汉山 0755-83201063
联系人 xiaohanshan@htsc.com

相关研究

- 1《南京医药(600713): 从量变到质变, 与联合博姿合作值得期待》2014.11
- 2《南京医药(600713): 困境已过, 曙光初现》2013.02
- 3《南京医药(600713): 药事服务前景好, 增发成功改善公司资金压力》2010.06

股价走势图



公司基本资料

总股本(百万)	897.43
流通 A 股(百万)	693.58
52 周内股价区间(元)	5.37-8.49
总市值(百万)	6,981.97
总资产(百万)	11,258.73
每股净资产(元)	1.49

资料来源: 公司公告

扣非业绩符合预期, 加码零售、药事服务

南京医药(600713)

投资要点:

事件: 公司发布业绩预增, 预计 2014 年度实现归属于上市公司股东的净利润同比增加 280%~330%, EPS0.16~0.19 元, 超出市场预期。

投资性收益大增, 扣非业绩符合预期。 我们预计 2014 年公司营业收入增长保持 15% 左右的稳健增长, 由于公司相继转让出售河南金保康、黄山产业公司等子公司, 使得投资性收益大幅增长, 预计扣除非经常性损益主业净利润超过 5000 万 (去年同期为 -1680 万), EPS 约 0.06 元, 符合我们对公司拐点确立, 增长提速的判断。

内生外延并举, 药事服务和零售成发展两翼。 公司商业规模超过 200 亿, 随着新一轮药品招标启动, 有望进一步提高市场份额。公司药事服务收入已超过 50 亿, 公司准确把握公立医院改革的利益诉求, 通过向客户提供设备租赁、信息系统、院内物流优化、库房管理、代客煎药等供应链一体化解决方案, 在江苏人民医院、鼓楼医院份额均已超过 50%, 同时通过信息共享, 为上游厂商、保险等提供数据服务, 提升盈利水平。公司零售板块规模约 10 亿, 主要在江苏、合肥和福州区域, 未来将通过自建和收购方式, 加速零售网点布局, 借助联合博姿管理药店的先进经验, 向以社区消费者为中心的大健康服务模式转变。

财务减负显著, 中长期全方位战略合作。 公司资产负债率高达 88.5%, 定增 8 亿元将用于偿还银行借款, 每年可减少财务费用 6400 万元。联合博姿作为全球医药流通行业巨头, 将大大丰富南京医药医院纯销业务的药品种类, 增加高利润的进口药品所占的比例。双方将在供应链、信息化、预算管理方面展开全面合作, 有望引进国际化薪酬方案, 解决长期约束发展的激励问题。预计 2014~2016 年公司 EPS0.17/0.18/0.21 元, 其中主业 EPS 0.06/0.11/0.16 元, 15~16 年同比增长 77%、55%。我们看好公司以药事服务为核心的盈利模式, 与联合博姿的全面战略合作, 将加速业绩潜力的释放, 从而带动估值提升, 维持增持评级。

风险提示: 战略合作及业务整合进度低于预期

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	18738	21548	24134	27754
+/-%	4%	15%	12%	15%
净利润(百万)	39	149	158	186
+/-%	257%	284%	6%	18%
EPS	0.04	0.17	0.18	0.21
PE	180.50	46.96	44.12	37.53

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	8251	9181	9145	10173
现金	1457	1828	1161	1260
应收账款	4256	4370	4665	5097
其他应收账款	161	218	249	289
预付账款	497	642	699	791
存货	1509	1704	1901	2198
其他流动资产	371	420	470	537
非流动资产	1399	1227	1199	1146
长期投资	197	62	62	62
固定投资	469	481	442	383
无形资产	381	385	399	409
其他非流动资产	352	299	295	293
资产总计	9650	10409	10344	11319
流动负债	8123	8482	8208	8937
短期借款	3078	3078	2278	2278
应付账款	2999	3459	3872	4450
其他流动负债	2047	1945	2058	2209
非流动负债	238	238	238	238
长期借款	9	9	9	9
其他非流动负债	229	229	229	229
负债合计	8362	8720	8446	9175
少数股东权益	273	321	372	432
股本	694	897	897	897
资本公积	304	304	304	304
留存公积	17	165	324	510
归属母公司股	1015	1367	1525	1711
负债和股东权益	9650	10409	10344	11319

现金流量表

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	-354	427	331	263
净利润	60	197	209	246
折旧摊销	102	103	109	114
财务费用	235	281	236	201
投资损失	-74	-160	-120	-100
营运资金变动	-641	10	-106	-214
其他经营现金	-36	-3	4	16
投资活动现金	163	243	38	38
资本支出	162	10	20	0
长期投资	87	-138	-2	-2
其他投资现金	412	116	56	36
筹资活动现金	29	-299	-1036	-201
短期借款	889	0	-800	0
长期借款	-203	0	0	0
普通股增加	0	204	0	0
资本公积增加	-23	0	0	0
其他筹资现金	-634	-503	-236	-201
现金净增加额	-162	371	-667	100

利润表

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	18738	21548	24134	27754
营业成本	17544	20236	22652	26036
营业税金及附加	24	28	31	36
营业费用	477	458	537	628
管理费用	408	426	501	604
财务费用	235	281	236	201
资产减值损失	18	25	25	25
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	74	160	120	100
营业利润	107	255	273	324
营业外收入	36	40	40	40
营业外支出	22	20	20	20
利润总额	121	275	293	344
所得税	61	78	83	98
净利润	60	197	209	246
少数股东损益	21	48	51	60
归属母公司净利	39	149	158	186
EBITDA	444	639	617	639
EPS	0.06	0.17	0.18	0.21

主要财务比率

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	4.0%	15.0%	12.0%	15.0%
营业利润	168.2%	137.2%	6.9%	18.9%
归属母公司净利	257.5%	284.4%	6.4%	17.6%
获利能力				
毛利率(%)	6.4%	6.1%	6.1%	6.2%
净利率(%)	0.2%	0.7%	0.7%	0.7%
ROE(%)	3.8%	10.9%	10.4%	10.9%
ROIC(%)	5.9%	13.1%	12.1%	11.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	86.7%	83.8%	81.7%	81.1%
净负债比率(%)	39.3%	35.4%	27.1%	24.9%
流动比率	1.02	1.08	1.11	1.14
速动比率	0.83	0.88	0.88	0.89
营运能力				
总资产周转率	1.99	2.15	2.33	2.56
应收账款周转率	5	5	5	6
应付账款周转率	6.26	6.27	6.18	6.26
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.04	0.17	0.18	0.21
每股经营现金流	-0.39	0.48	0.37	0.29
每股净资产(最新)	1.13	1.52	1.70	1.91
估值比率				
PE	180.50	46.96	44.12	37.53
PB	6.88	5.11	4.58	4.08
EV EBITDA	16	11	12	11

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：8610 68085588/传真：8610 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 层 / 邮政编码：200120

电话：8621 50106028/传真：8621 68498501

电子邮件: ht-rd@mail.htsc.com.cn

电子邮件: ht-rd@mail.htsc.com.cn