

收购海南康力54%股权，控股股东资产注入或加速落地

——中国医药（600056）事件点评

2017年06月08日

推荐/维持

中国医药 | 事件点评

事件：

公司于2017年6月7日晚发布公告，拟以自有资金2.86亿元，收购海南通用康力54%的股权。其中以2650万元收购医控公司持有的康力5%的股权，以1.43亿元收购康迪公司持有康力公司27%的股权，以1.17亿收购康力元持有康力22%的股权。

主要观点：

1. 控股股东完成承诺，转让海南康力股权解决同业竞争

通用技术集团于2012年4月20日曾出具避免同业竞争承诺函，承诺公司（中国医药）在完成吸收合并河南天方药业及向通用技术集团等发行股份购买资产并募集配套资金后4年内（该事项在2014年4月实施完成），择机将所持海南康力的相应的股权注入中国医药或转让与非关联第三方。2017年6月7日，公司与医控公司、康迪医药及康力元签署股权转让协议，合计受让康力54%的股权，收购完成后公司将成为康力的控股股东，康力也将纳入公司合并报表范围（康力公司在产、在销近50余个品规的产品，以冻干粉针剂、无菌粉针剂为主，涵盖抗生素、营养用药、心脑血管用药等主要领域，拥有7条生产线，并均已通过新版GMP认证，是海南省主要的冻干粉针剂生产基地之一。海南康力2016年收入2.19亿元，净利润3225万元，2017年1-5月实现营收9999万元，净利润1638万元，如果从7月并表，2017年并表将带来净利增量约1000万元）。

2. 资产注入之路开启，上海新兴、长城制药等资产后续有望择机注入上市公司，促进工业板块快速发展

本次收购前，医控公司持有康力51%股权，本次交易完成后医控公司仍持有康力46%的股权，预计康力（46%）后续有望继续注入上市公司。此次收购标志着控股股东通用技术集团资产注入之路开启，预计公司目前托管的资产如上海新兴（血制品企业，在湖南和江西拥有浆站，并在2016年新获批福建将乐和浙江三门两个浆站，且其人凝血八因子实现上市销售）、长城制药（中成药企业，中国医药工业500强之一）等工业资产将加速注入到上市公司，

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

联系人：陈顺

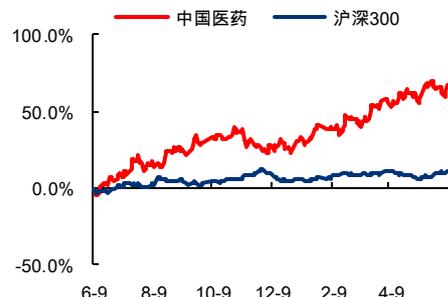
010-66554087

chenshun@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	25.2-15.38
总市值（亿元）	269.26
流通市值（亿元）	255.06
总股本/流通A股（万股）	106849/101214
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.71

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《中国医药（600056）事件点评：商业布局再下一城，点强网通战略加速落地》
2017-03-13

促进工业板块业务快速发展。

结论:

暂不考虑公司未来可能会有有的外延事项并表的影响, 预计公司 2017 年-2019 年的营业收入分别为 335.52 亿元、415.56 亿元和 509.44 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 11.84 亿元、14.72 亿元和 17.67 亿元, 对应增速分别为 24.89%、24.32%、20.06%。EPS 分别为 1.11 元、1.38 元和 1.65 元, 对应当前股价 PE 分别为 23X、18X、15X。公司内生增长与并购整合并重, 产业经营与资本经营双轮承载, 管理层执行力强, 管理效率高, 在公司管理层自上而下的强力推动下, 公司统筹工、商、贸, 布局医药健康产业关键领域, 沿着全产业链构建产业群组合优势的战略将加速落地。我们看好公司长期发展, 维持“推荐”评级。

风险提示: 收购整合不及预期

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	20,570.23	25,737.89	33,551.68	41,556.44	50,944.32
增长率 (%)	15.19%	25.12%	30.36%	23.86%	22.59%
归母净利润 (百万元)	614.45	948.14	1,184.14	1,472.14	1,767.41
增长率 (%)	11.68%	54.31%	24.89%	24.32%	20.06%
净资产收益率 (%)	11.38%	13.78%	16.18%	17.95%	19.08%
每股收益 (元, 摊薄)	0.58	0.89	1.11	1.38	1.65
PE	43.82	28.40	22.74	18.29	15.23
PB	4.72	3.91	3.68	3.28	2.91

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	13321	16061	20403	25315	31103	营业收入	20570	25738	33552	41556	50944
货币资金	3100	3089	4027	4988	6115	营业成本	18051	22703	29777	36879	45279
应收账款	4615	6528	7538	9336	11445	营业税金及附加	50	73	96	119	145
其他应收款	313	316	412	510	626	营业费用	824	858	1107	1371	1681
预付款项	377	509	681	894	1157	管理费用	506	627	738	914	1121
存货	4170	4684	6853	8487	10420	财务费用	68	42	60	90	110
其他流动资产	274	271	28	28	28	资产减值损失	174.99	62.89	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2838	3462	2721	2723	2667	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	17.99	14.95	0.00	0.00	0.00
固定资产	1453	1401	1418	1447	1476	营业利润	915	1388	1774	2183	2608
无形资产	234	262	235	209	183	营业外收入	29.09	58.43	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	53	8	8	8	8	营业外支出	11.75	7.26	0.00	0.00	0.00
资产总计	16158	19523	23124	28038	33770	利润总额	932	1439	1774	2183	2608
流动负债合计	8122	9923	14393	18199	22610	所得税	213	320	395	486	580
短期借款	995	668	3973	6148	8630	净利润	719	1119	1379	1697	2027
应付账款	3946	5574	6363	7881	9676	少数股东损益	104	171	195	225	260
预收款项	2000	1974	1940	1899	1848	归属母公司净利润	614	948	1184	1472	1767
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	1373	1817	1963	2420	2875
非流动负债合计	1997	1917	1917	1917	1917	EPS (元)	0.58	0.89	1.11	1.38	1.65
长期借款	1	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	10119	11839	16310	20116	24527	成长能力					
少数股东权益	639	804	999	1224	1484	营业收入增长	15.19%	25.12%	30.36%	23.86%	22.59%
实收资本 (或股	1013	1068	1068	1068	1068	营业利润增长	17.65%	51.72%	27.83%	23.06%	19.46%
资本公积	1729	2427	2427	2427	2427	归属于母公司净利润	24.89%	24.32%	24.89%	24.32%	20.06%
未分配利润	2038	2760	2890	3052	3247	获利能力					
归属母公司股东	5400	6879	7320	8203	9263	毛利率 (%)	12.25%	11.79%	11.25%	11.25%	11.12%
负债和所有者权	16158	19523	24629	29543	35274	净利率 (%)	3.49%	4.35%	4.11%	4.08%	3.98%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润 (%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	11.38%	13.78%	16.18%	17.95%	19.08%
经营活动现金流	1022	1004	-671	-385	-439	偿债能力					
净利润	719	1119	1379	1697	2027	资产负债率 (%)	63%	61%	66%	68%	70%
折旧摊销	391	388	0	147	157	流动比率	1.64	1.62	1.42	1.39	1.38
财务费用	68	42	60	90	110	速动比率	1.13	1.15	0.94	0.92	0.91
应收账款减少	0	0	-1010	-1798	-2109	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-34	-42	-51	总资产周转率	1.36	1.44	1.52	1.53	1.57
投资活动现金流	-46	-416	612	-150	-100	应收账款周转率	5	5	5	5	5
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.64	5.41	5.62	5.83	5.80
长期股权投资减	0	0	575	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	18	15	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.58	0.89	1.11	1.38	1.65
筹资活动现金流	-105	-581	997	1495	1666	每股净现金流 (最新	0.86	0.01	0.88	0.90	1.05
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	5.33	6.44	6.85	7.68	8.67
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	56	0	0	0	P/E	43.82	28.40	22.74	18.29	15.23
资本公积增加	0	698	0	0	0	P/B	4.72	3.91	3.68	3.28	2.91
现金净增加额	872	6	938	961	1127	EV/EBITDA	17.05	13.49	13.69	11.61	10.24

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3 年证券行业研究经验，3 年医药行业实业工作经验。2016 年水晶球最佳分析师第一名，2015 年新财富第七名团队核心成员，2015 年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016 年 7 月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

陈顺

2016 年水晶球第一名团队核心成员，公募榜单第一名，非公募榜单第二名。西南财经大学金融学硕士，理工金融复合背景，1 年券商资管实习经验，2 年卖方研究所工作经验。2016 年 8 月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于中药、血制品等细分领域，关注跨界转型大健康带来的投资机会。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。