

南京医药 (600713) \ 医药生物

——业绩稳健增长 深耕细作区域网络

投资建议: **推荐**
 上次建议: **推荐**
 当前价格: 4.97 元
 目标价格: 元

事件:

公司发布2019年一季报: 实现收入87.36亿元, 同比增长12.62%; 归母净利润为0.72亿元, 同比增长11.67%; 每股EPS为0.07元。

投资要点:

► 2019年Q1业绩继续稳定增长。

2019年Q1收入增长12.62%, 预计批发业务增速超过10%, 安徽和福建持续增长势头; 零售方面较为平稳。综合毛利率方面, 2019年Q1为6.35%, 同比持平, 环比下降0.26个百分点, 可能与“4+7”采购带动新一轮降价有关, 考虑到向上游转嫁的滞后性, 全年毛利率有望好转。期间费用率方面, 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为2.44%、1.04%和1.12%, 相较于去年同期波动不大, 基本平稳, 表明公司经营稳健。另外2019年Q1研发费用为168.78万元, 同比增长246.63%, 与公司加大信息化研发投入有关。

► 新业务持续加码, 资源整合持续进行中。

2019年2月公司开展“互联网+药联体”智慧零售项目, 探索及实践“互联网+药联体”的新商业模式, 并以此为契机, 进一步完善对徐州地区市场的营销网络布局。另外2019年2月以公司二级全资子公司合肥市天元医疗器械有限公司为平台进行安徽区域医疗用品资源整合, 3月份控股子公司安徽天星医药集团有限公司通过安徽省产交所公开摘牌受让马鞍山医药有限公司, 一系列动作表明公司整合医药批发和零售资源以及深耕空白网络的动作持续推进中, 为公司核心竞争力进一步加码。

► 维持“推荐”评级。

我们预计公司2019-2021年EPS为0.30元、0.35元和0.38元, 目前估值水平较低, 维持“推荐”评级。

► 风险提示

内部整合风险; 降价导致毛利率降低风险; 费用上涨过快等。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,042/897
流通A股市值 (百万元)	4,460
每股净资产 (元)	3.58
资产负债率 (%)	81.05
一年内最高/最低 (元)	5.75/4.11

一年内股价相对走势



周静 分析师

执业证书编号: S0590516030001

电话: 025-84578368

邮箱: zhoujing@glsc.com.cn

相关报告

- 《南京医药 (600713) \ 医药生物行业》
《业绩略低预期 盈利能力持续提高》
- 《南京医药 (600713) \ 医药生物行业》
《并购马鞍山医药 进一步完善销售网络》
- 《南京医药 (600713) \ 医药生物行业》
《收入稳定增长 税费拉低业绩》

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	27,473.45	31,303.05	34,064.14	36,736.88	38,924.71
增长率 (%)	2.82%	8.65%	8.82%	7.85%	5.96%
EBITDA (百万元)	734.80	875.29	930.51	1,129.74	1,193.82
净利润 (百万元)	239.27	264.29	316.05	367.37	398.84
增长率 (%)	32.73%	13.70%	19.58%	16.24%	8.57%
EPS (元/股)	0.27	0.26	0.30	0.35	0.38
市盈率 (P/E)	18.61	19.12	16.38	14.09	12.98
市净率 (P/B)	1.86	1.41	1.30	1.19	1.09
EV/EBITDA	13.30	9.68	11.95	11.11	9.68

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,416.43	1,857.30	2,043.85	2,204.21	2,335.48	营业收入	27,473.4	31,303.0	34,064.1	36,736.8	38,924.7
应收账款+票据	9,098.83	11,677.0	11,740.9	13,875.3	13,694.2	营业成本	25,734.5	29,235.1	31,805.6	34,275.5	36,297.2
预付账款	773.42	724.96	700.00	710.00	715.00	营业税金及附加	47.25	65.03	68.13	69.80	73.96
存货	2,636.06	2,941.85	3,235.00	3,462.00	3,634.00	营业费用	692.22	824.15	912.92	973.53	1,023.72
其他	53.94	91.94	50.00	30.00	20.00	管理费用	321.55	371.12	408.77	437.17	469.04
流动资产合计	13,978.6	17,293.0	17,769.8	20,281.6	20,398.7	财务费用	282.26	347.78	309.17	325.78	349.65
长期股权投资	54.40	50.14	50.14	50.14	50.14	资产减值损失	32.47	9.83	5.00	2.00	2.00
固定资产	719.30	1,024.33	1,006.81	998.60	991.14	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	153.69	69.69	80.00	85.00	88.00	投资净收益	-1.77	-4.21	0.00	0.00	0.00
无形资产	190.92	191.64	155.92	120.20	84.47	其他	0.00	-6.43	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	317.92	352.53	322.05	283.11	224.17	营业利润	460.91	479.73	554.47	653.09	709.05
非流动资产合计	1,436.23	1,688.32	1,614.92	1,537.05	1,437.93	营业外净收益	-20.93	-3.94	0.00	0.00	0.00
资产总计	15,414.9	18,981.4	19,384.7	21,818.6	21,836.6	利润总额	439.98	475.80	554.47	653.09	709.05
短期借款	5,052.00	3,035.10	5,604.75	6,923.85	5,780.05	所得税	72.53	129.96	138.62	163.27	177.26
应付账款+票据	5,651.40	6,550.05	7,075.00	7,500.00	7,900.00	净利润	311.25	345.83	415.85	489.82	531.78
其他	1,524.99	5,224.16	2,180.00	2,380.00	2,610.00	少数股东损益	71.98	81.54	99.80	122.46	132.95
流动负债合计	12,228.4	14,809.3	14,859.7	16,803.8	16,290.0	归属于母公司净利	239.27	264.29	316.05	367.37	398.84
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	62.96	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	0.00	62.96	0.00	0.00	0.00						
负债合计	12,228.4	14,872.2	14,859.7	16,803.8	16,290.0						
少数股东权益	408.80	439.97	539.77	662.23	795.17						
股本	897.43	1,041.61	1,041.61	1,041.61	1,041.61						
资本公积	1,123.93	1,661.33	1,661.33	1,661.33	1,661.33						
留存收益	756.37	966.23	1,282.28	1,649.64	2,048.48						
股东权益合计	3,186.52	4,109.14	4,524.99	5,014.81	5,546.59						
负债和股东权益总	15,414.9	18,981.4	19,384.7	21,818.6	21,836.6						

现金流量表						主要财务比率					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	221.59	316.20	415.85	489.82	531.78	成长能力					
折旧摊销	113.23	126.98	166.87	170.87	175.12	营业收入	2.82%	13.94%	8.82%	7.85%	5.96%
财务费用	285.44	314.26	209.17	305.78	309.65	EBIT	15.06%	20.39%	2.05%	25.57%	6.24%
存货减少	-64.55	-91.22	-293.15	-227.00	-172.00	EBITDA	12.84%	19.12%	6.31%	21.41%	5.67%
营运资金变动	-364.28	-1,047.54	-2,516.24	-1,499.43	816.16	归属于母公司净利	32.73%	10.46%	19.58%	16.24%	8.57%
其它	0.90	49.31	5.00	2.00	2.00	获利能力					
经营活动现金	192.33	-332.02	-2,012.50	-757.96	1,662.72	毛利率	6.33%	6.61%	6.63%	6.70%	6.75%
资本支出	240.57	311.52	80.00	85.00	88.00	净利率	0.99%	1.05%	1.22%	1.33%	1.37%
长期投资	0.06	11.80	0.00	0.00	0.00	ROE	7.18%	6.70%	7.93%	8.44%	8.39%
其他	112.05	104.87	-18.46	-10.00	10.00	ROIC	10.65%	7.97%	8.23%	7.24%	6.51%
投资活动现金	-128.58	-218.45	-98.46	-95.00	-78.00	偿债能力					
债权融资	932.09	1,313.16	2,569.65	1,319.10	-1,143.80	资产负债	79.33%	78.35%	76.66%	77.02%	74.60%
股权融资	1.70	930.95	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.14	1.17	1.20	1.21	1.25
其他	-518.48	-760.99	-272.13	-305.78	-309.65	速动比率	0.92	0.96	0.97	1.00	1.03
筹资活动现金	415.31	1,483.12	2,297.52	1,013.32	-1,453.45	营运能力					
现金净增加额	479.06	932.64	186.55	160.36	131.27	应收账款周转率	3.14	2.77	2.99	2.72	2.92
						存货周转率	9.76	9.94	9.83	9.90	9.99
						总资产周转率	1.78	1.65	1.76	1.68	1.78
						每股指标(元)					
						每股收益	0.27	0.26	0.30	0.35	0.38
						每股经营现金流	0.18	-0.32	-1.93	-0.73	1.60
						每股净资产	2.67	3.52	3.83	4.18	4.56
						估值比率					
						市盈率	18.61	19.12	16.38	14.09	12.98
						市净率	1.86	1.41	1.30	1.19	1.09
						EV/EBITDA	13.30	9.68	11.95	11.11	9.68
						EV/EBIT	15.72	11.32	14.56	13.09	11.34

数据来源:公司公告,国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

“慧博资讯”是中国领先的投研大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810