

中国医药（600056）2020年中报点评

## 国际贸易大幅增长，工商业已基本恢复

### 事项:

- ❖ 公司近日公布 2020 年半年度报告，其中实现营业总收入 188.09 亿(+11.56%)，归母净利润 7.77 亿(+12.93%)，扣非归母净利润 7.50 亿(+13.02%)，经营性现金流净值-16.74 亿，业绩符合市场预期。Q2 单季度来看，实现营业总收入 113.24 亿(+31.44%)，归母净利润 5.13 亿(+83.91%)，扣非归母净利润 4.95 亿(+93.80%)，经营性现金流净值-4.01 亿。

### 评论:

- ❖ **国际贸易板块大幅增长，海外拓展提速。**报告期内，公司国际贸易板块实现营业收入 72.44 亿元(+84.02%)，毛利率 15.46% (+0.56%)。公司在疫情期间做好国内防疫物资储备，克服疫情对传统产品进出口的不利影响，完成防疫物资出口和扩张海外市场。由疫情相关产品带动，外贸出口大幅增加，拉美、中东、东欧等是主要增长地区。未来，公司有望凭借疫情期间建立的合作关系，继续拓展亚洲、非洲、欧洲、东南亚、拉美等地区，积极同当地政府及企业建立深入合作关系。因公司上半年的订单仍有较大比例在下半年才能落地，我们预计，公司国际贸易板块下半年业绩有望延续上半年的强势增长。
- ❖ **医药商业板块已逐步恢复至疫情前水平。**报告期内，公司医药商业板块实现营业收入 121.69 亿元(+12.15%)，毛利率 8.47% (-0.64%)。由于疫情期间医院门诊数量显著减少，医院业务呈现先下降后复苏的趋势。截止半年末，医院业务已基本恢复正常。目前，公司积极推动商业网络发展，初步实现全国网络布局，结合当地市场，尝试互联网+营销模式的创新，并加大医疗器械和药品产品等业务开发、积极承担防疫工作。我们估计，随着疫情逐步控制，全国多数省份医院开始复诊，医院业务有望好于上半年，并有望保持稳健增长。
- ❖ **医药工业板块由高毛利逐步回归正常毛利水平。**报告期内，公司医药工业板块实现营业收入 19.02 亿元(-28.95%)，毛利率 53.69% (-15.10%)。营收、毛利率下降有多重原因，包括受“带量采购”、“限抗”及医保目录调整等政策影响，以及疫情影响，注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠、注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠及阿托伐他汀钙胶囊销售量大幅下降。目前，公司继续围绕产品战略，不断完善研发体系建设，聚焦重点产品线领域。我们预计，随着仿制药一致性评价工作、新产品开发和休眠品种二次开发工作的逐步开展，工业板块有望恢复稳定增长。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**鉴于公司受疫情影响，上半年医药商业、医药工业板块正处于逐渐恢复状态，我们调低公司 20-22 年归母净利润预测至 11.25 亿元(+14.7%)、13.07 亿元(+16.2%)、15.09 亿元(+15.5%)，原预测值 20-21 年为 13.62 亿、15.03 亿；我们预测 20-22 年 EPS 分别为 1.05/1.22/1.41 元。公司未来自由现金流较为稳定，采用 DCF 估值法。鉴于公司国际贸易板块大幅增长，且增长态势有望在未来延续，我们提高公司目标价至 17.5 元，原目标价为 15.2 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**疫情再次加剧，重庆医药健康业绩不达预期。

### 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	35,285	40,754	46,989	53,991
同比增速(%)	13.8%	15.5%	15.3%	14.9%
归母净利润(百万)	981	1,125	1,307	1,509
同比增速(%)	-36.5%	14.7%	16.2%	15.5%
每股盈利(元)	0.92	1.05	1.22	1.41
市盈率(倍)	17	15	13	11
市净率(倍)	2	2	2	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 08 月 31 日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：17.5 元

当前价：15.85 元

### 华创证券研究所

证券分析师：刘宇腾

电话：010-66500915

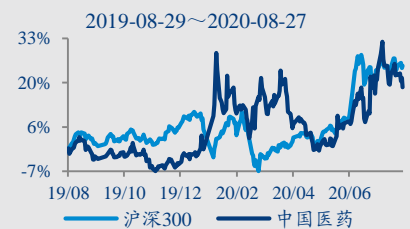
邮箱：liuyuteng@hcyjs.com

执业编号：S0360519080001

### 公司基本数据

总股本(万股)	106,849
已上市流通股(万股)	106,811
总市值(亿元)	165.72
流通市值(亿元)	165.66
资产负债率(%)	67.1
每股净资产(元)	8.9
12 个月内最高/最低价	18.35/12.13

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《中国医药（600056）重大事项点评：22 亿重磅收购工商贸一体化资产，2020 年投资收益预计增加 1.42 亿元》

2019-11-11

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,659	6,302	7,954	9,702
应收票据	150	173	200	230
应收账款	11,079	12,797	14,754	16,953
预付账款	791	908	1,047	1,203
存货	6,024	6,915	7,973	9,161
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,811	2,067	2,358	2,687
流动资产合计	22,514	29,162	34,286	39,936
其他长期投资	42	44	46	49
长期股权投资	2,265	10	15	18
固定资产	1,752	1,576	1,420	1,282
在建工程	547	1,037	1,427	1,717
无形资产	328	295	266	239
其他非流动资产	2,385	2,374	2,365	2,357
非流动资产合计	7,319	5,336	5,539	5,662
<b>资产合计</b>	<b>29,833</b>	<b>34,498</b>	<b>39,825</b>	<b>45,598</b>
短期借款	2,756	4,698	6,640	8,583
应付票据	1,433	1,645	1,897	2,180
应付账款	5,909	6,783	7,821	8,986
预收款项	1,652	1,908	2,200	2,528
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	3,463	2,963	2,663	2,513
一年内到期的非流动负债	102	102	102	102
其他流动负债	525	886	1,044	1,092
流动负债合计	15,840	18,985	22,367	25,984
长期借款	1,122	1,690	2,257	2,825
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,860	1,859	1,860	1,860
非流动负债合计	2,982	3,549	4,117	4,685
<b>负债合计</b>	<b>18,822</b>	<b>22,534</b>	<b>26,484</b>	<b>30,669</b>
归属母公司所有者权益	8,995	9,634	10,647	11,814
少数股东权益	2,016	2,330	2,694	3,115
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,011</b>	<b>11,964</b>	<b>13,341</b>	<b>14,929</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>29,833</b>	<b>34,498</b>	<b>39,825</b>	<b>45,598</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-54</b>	<b>228</b>	<b>202</b>	<b>206</b>
现金收益	1,653	1,834	2,041	2,277
存货影响	-843	-891	-1,058	-1,188
经营性应收影响	-882	-1,858	-2,123	-2,384
经营性应付影响	1,164	842	1,282	1,626
其他影响	-1,146	301	61	-125
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,106</b>	<b>1,743</b>	<b>-416</b>	<b>-317</b>
资本支出	-471	-522	-420	-318
股权投资	-2,261	2,255	-5	-3
其他长期资产变化	-374	10	9	4
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,977</b>	<b>1,672</b>	<b>1,866</b>	<b>1,859</b>
借款增加	2,612	2,510	2,510	2,510
股利及利息支付	-603	-376	-437	-505
股东融资	24	24	24	24
其他影响	-56	-486	-231	-170

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>35,285</b>	<b>40,754</b>	<b>46,989</b>	<b>53,991</b>
营业成本	28,809	33,072	38,132	43,813
税金及附加	114	132	152	175
销售费用	3,439	3,383	4,088	4,859
管理费用	870	2,038	2,162	2,322
研发费用	108	124	143	165
财务费用	154	154	154	154
信用减值损失	-12	0	0	0
资产减值损失	-176	0	0	0
公允价值变动收益	1	2	3	5
投资收益	-53	-56	-52	-54
其他收益	139	140	142	146
<b>营业利润</b>	<b>1,689</b>	<b>1,938</b>	<b>2,251</b>	<b>2,600</b>
营业外收入	15	15	18	21
营业外支出	11	12	14	18
<b>利润总额</b>	<b>1,693</b>	<b>1,941</b>	<b>2,255</b>	<b>2,603</b>
所得税	438	502	583	673
<b>净利润</b>	<b>1,255</b>	<b>1,439</b>	<b>1,672</b>	<b>1,930</b>
少数股东损益	274	314	365	421
<b>归属母公司净利润</b>	<b>981</b>	<b>1,125</b>	<b>1,307</b>	<b>1,509</b>
NOPLAT	1,369	1,553	1,786	2,044
EPS(摊薄) (元)	0.92	1.05	1.22	1.41

**主要财务比率**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	13.8%	15.5%	15.3%	14.9%
EBIT 增长率	-25.2%	13.4%	15.0%	14.5%
归母净利润增长率	-36.5%	14.7%	16.2%	15.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.4%	18.9%	18.9%	18.9%
净利率	3.6%	3.5%	3.6%	3.6%
ROE	8.9%	9.4%	9.8%	10.1%
ROIC	11.5%	9.7%	9.5%	9.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	63.1%	65.3%	66.5%	67.3%
债务权益比	53.0%	69.8%	81.4%	89.6%
流动比率	142.1%	153.6%	153.3%	153.7%
速动比率	104.1%	117.2%	117.6%	118.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转天数	105	105	106	106
应付账款周转天数	71	69	69	69
存货周转天数	70	70	70	70
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.92	1.05	1.22	1.41
每股经营现金流	-0.05	0.21	0.19	0.19
每股净资产	8.42	9.02	9.96	11.06
<b>估值比率</b>				
P/E	17	15	13	11
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	13	12	11	9

## 医药消费研究小组团队介绍

高级分析师：刘宇腾

中国人民大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500