个股报告 Stock Report

国药一致 000028	股价 72.8	PE 29	拖移PE 34.1 / 过往中位 28.5	相对C PE 1.36	PS 0.69	行业: 医药生物	日期: 17-5-9

要点：1、2016年年底公司完成重大资产重组，从重组后的今年1季度合并报表来看，由于计算口径的变化，公司营收出现负增长，但扣非后净利润不降反增。

2017年1季度公司实现营收102.22亿元，同比下降0.87%，实现扣非后净利润2.71亿元，同比增长40.74%，对应EPS为0.63元，基本符合我们上期预测。报告期内公司毛利率同比下降0.78pct至10.41%，期间费用下滑0.49pct至7.25%。

2、公司营收小幅下滑的主要原因是深圳致君等工业资产于2016年10月底完成资产交割，自2016年11月起的收入不再并入报表，利润贡献计入投资收益，使得本期营收规模同比减小，投资收益规模显著增大，加大注入的国大药房与公司原医药商业业务形成协同，国大药房盈利能力有所提高，增厚了公司业绩。

3、具体来看，本次重组方案为公司以51%工业资产股权（致君制药、致君医贸与坪山制药）置换现代制药15.56%股权，与此同时，公司以53.8元/股向国药控股定增5471.74万股，购买国大药房、佛山海南、南方商贸与东方新特药100%权益。重组后公司成为国药集团的全国医药销售平台、“两广”地区医药分销的唯一平台，医药商业竞争力进一步增强

4、通过本次重组注入的国大药房为国内医药零售龙头，2011年至2015年，国大药房连续五年销售总额排名国内零售企业首位。截至2016年年底，国大药房连锁网络覆盖18个省、市和自治区，遍及近70个大中城市，共经营超过3500家（含999家加盟）零售药店门店及23个省级配送物流中心，经营商品规格近12万种。2016年国大药房实现收入91.09亿元，同比增长13.99%，实现净利润2.23亿元，同比增长60.93%。

目前国大药房的盈利能力低于一心堂、老板姓、益丰等连锁企业，未来提升空间较大。与此同时，公司原有的分销业务一方面可为国大药房提供上游药企资源，另一方面，由于分销销售网络已渗透到两广地区各医疗机构，也能为国大药房所用。若能形成良好的协同效应，预计2017年国大药房预计收入同比增长10-15%，净利润同比增长20-30%。

5、由于前期基数较大，公司医药分销业务于今年1季度继续保持平稳增长，增速预计在5%左右。目前公司医药分销业务实现了两广区域规模第一，销售网络包含1660家一级以上医院，3348家基层医疗客户，1447家零售终端客户。未来随着“两票制”与“营改增”政策在全国范围内的推行，公司作为两广龙头，有望充分享受

公司及经营概况：公司主营业务包括医药商业及医药制造，2015年国药集团对旗下上市公司进行重组，国药一致将以致君制药、致君医贸与坪山制药各51%股权和坪山基地经营性资产认购现代制药重组后的13.99%股权，国药控股则将国大药房、佛山海南与东方新特药100%权益注入国药一致。本次重组完成后，国药一致将成为国药集团全国医药销售平台，“两广”地区医药分销唯一平台。员工21192人，大股东国药控股股份有限公司持股51%。董事长：李智明；总经理：闫志刚。地址：深圳市福田区八卦四路15号一致药业大厦；电话：0755-25875195；传真：0755-25875147；网址：www.szaccord.com.cn。

年成长率	近10年	近5年	估计16-19
营业收入	22%	22%	**10%**
经营现金	23%	45%	**-7%**
净利润	26%	22%	**24%**
净资产	36%	44%	**14%**

资本结构(17-3-31)	
总负债（亿）	123.1
流动负债合计（亿）	120.5
长期负债合计（亿）	2.6
总资产（亿）	215.2
流通股（亿股）	3.1
流通A股市值（亿）	223.9
限售股（亿股）	0.7
解售数量及解售时间	0.7 未知

年份	营业收入（百万） 1季	2季	3季	4季	全年
2014	5,534	6,079	6,282	6,060	23954
2015	6,262	6,552	6,866	18139	37819
2016	10312	3,777	7,332	19827	41248
2017	10222	***4,291***	***8,331***	***22527***	***45371***
2018	***12505***	***4,580***	***8,892***	***24044***	***50021***

年份	扣除非经常损益每股收益（元）注A 1季	2季	3季	4季	全年
2014	0.46	0.45	0.41	0.37	1.69
2015	0.53	0.50	0.50	0.44	1.97
2016	0.53	0.58	0.48	0.71	2.30
2017	0.63	***0.70***	***0.58***	***0.85***	***2.75***
2018	***0.71***	***0.78***	***0.64***	***0.95***	***3.08***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2013	-	-	-	1.80	1.80
2014	-	-	-	2.00	2.00
2015	-	-	-	3.00	3.00
2016	-	-	-	3.50	3.50E

流动财务状况（百万）	2015	2016	17-3-31
货币资金	1,571	3,520	2,796
应收款项	7,084	10058	11196
存货	2,533	4,049	3,686
其他	22	57	48
流动资产	11210	17685	17726
短期借款	1,213	1,513	1,539
应付款项	6,108	10586	10426
年内到期长期借款	5	36	35
其他	-	0	51
流动负债	7,326	12136	12050

成长性评级	1
安全性评级	2
Beta(1.00=沪深300)	0.55
本期合理估值买入价(元)	65

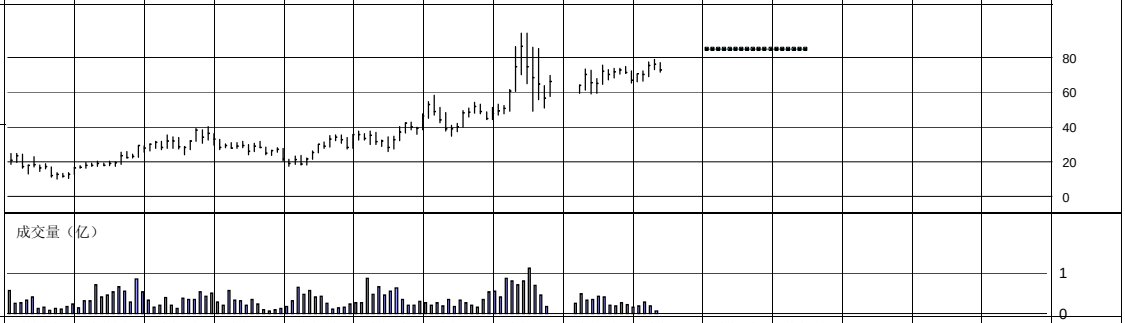
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
高					24.84	29.25	40.28	33.00	35.50	47.48	58.19	94.11	75.80	79.15	-	
低					10.01	16.10	24.00	20.21	17.46	25.65	34.80	47.01	59.03	66.15	-	
高-低PE					51-21	44-25	45-29	30-20	23-11	26-16	32-21	47-24	32-26	***28-21***		
高-低PS					0.8-0.3	0.8-0.4	0.9-0.5	0.6-0.4	0.6-0.3	0.6-0.4	0.8-0.5	0.9-0.5	0.7-0.5	***0.7-0.5***		

2018-2019预期股价区间：

	价位(元)	增益	年回报
高	#####	***44%***	***20%***
低	***85.00***	***17%***	***8%***

机构投资者持股：(单位：家、亿股)

	16年3季	16年4季	17年1季
机构数：	63	200	67
持有量：	0.47	0.65	0.68
占流通：	20.1%	27.7%	22.1%



2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
-0.02	0.05	0.28	0.35	0.48	0.66	0.85	1.08	1.56	1.76	1.69	1.97	2.30	***2.75***	***3.08***	***3.68***	扣除非经常损益每股收益（元）
5.47	5.68	19.81	23.87	29.01	38.00	45.34	52.51	62.51	73.57	66.06	104.29	113.75	#####	#####	#####	每股营业收入（元）
0.45	0.52	0.63	0.30	0.86	0.94	1.49	0.79	1.12	1.61	-2.20	2.89	4.06	***2.04***	***2.22***	***2.79***	每股经营活动现金流量（元）
1.24	1.37	1.35	1.68	2.18	2.85	3.65	4.69	6.16	7.79	13.14	15.04	23.30	***22.61***	***25.69***	***29.38***	每股净资产（元）
0.06	0.06	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	5.14	5.14	8.69	***7.36***	***7.36***	***7.36***	每股资本公积金（元）
0.05	0.16	0.32	0.64	1.13	1.78	2.50	3.45	4.80	6.27	6.50	8.40	12.93E	***13.95***	***16.98***	***20.61***	每股未分配利润（元）B
0.00	0.38	0.90	0.00	1.00	1.00	1.20	1.30	1.80	0.00	3.80	3.00	3.50	***3.50***	***3.70***	***4.00***	每10股现金分红（元）
288	288	288	288	288	288	288	288	288	288	363	363	363	428			总股本（百万）
55	55	71	111	149	233	233	233	233	233	233	233	233	308	***黑体数据***		流通A股（百万）
234	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	***为预测数据***		其他(B,H)流通股（百万）
-	178	162	122	84	-	-	-	-	-	74	74	74	65			限售股（百万）
1,576	1,636	5,709	6,878	8,360	10950	13064	15130	18012	21199	23954	37819	41248	***45371***	***50021***	***54853***	营业收入（百万）
23.7%	22.8%	10.8%	10.3%	8.8%	8.5%	8.7%	8.8%	8.9%	8.3%	8.1%	11.6%	11.2%	***11.1%***	***11.4%***	***11.9%***	毛利率
295	248	300	332	298	384	431	430	449	486	522	2,040	2,198	***2,427***	***2,751***	***3,077***	销售费用（百万）
70	106	166	189	205	246	301	350	392	422	474	881	860	***862***	***1,000***	***1,152***	管理费用（百万）
3	-2	23	30	54	51	83	136	162	164	123	129	102	***17***	***-8***	***-23***	财务费用（百万）
-7	14	82	99	139	191	246	312	448	506	611	715	834	***1,179***	***1,320***	***1,576***	净利润(扣除)（百万）
27.1%	14.6%	26.6%	27.4%	20.2%	24.0%	22.2%	19.9%	19.8%	18.9%	19.2%	18.1%	19.9%	***20.0%***	***20.0%***	***20.0%***	所得税率
-0.5%	0.9%	1.4%	1.4%	1.7%	1.7%	1.9%	2.1%	2.5%	2.4%	2.6%	1.9%	2.0%	***2.6%***	***2.6%***	***2.9%***	净利润率
117	118	74	98	134	172	207	444	734	975	3,304	3,884	5,549	***5,952***	***6,862***	***8,017***	营运资金（百万）
1	1	139	117	66	104	133	212	327	251	290	326	263	***263***	***263***	***263***	长期负债（百万）
358	394	390	484	628	823	1,052	1,350	1,776	2,245	4,765	5,453	8,450	***9,679***	***10998***	***12579***	股东权益（百万）
-0.8%	1.5%	4.4%	3.6%	4.2%	4.3%	4.3%	4.5%	5.3%	5.0%	5.1%	5.5%	3.9%	***5.2%***	***5.2%***	***5.5%***	总资产报酬率
-2.0%	3.8%	20.9%	22.7%	25.1%	26.3%	26.2%	26.0%	28.7%	25.2%	17.4%	14.0%	9.9%	***13.0%***	***12.8%***	***13.4%***	净资产收益率

制作：君尧资产管理公司.©本文档从版式到内容的版权属于君尧资产管理公司所有，未经书面允许，不得以任何形式复制，转载，传播此文件，违者必究。

说明：1，我们相信本报告的数据来源正确可靠，但不担保其真实和完整性。2，本报告只做参考使用，不具投资推荐和任何保证，投资风险，读者自负。

A，季度每股盈利经过当年年末股本调整。B，预期每10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得，仅供参考。若往年无明显派息模式，将不做此项预测。C,相对PE = 预期PE / 股票估值500的市盈率。

D，本系列每股数据均做年末股本摊薄调整，或许与市面上未作调整的数据当有不同。E,此处为分红预案，其余数据未更新。F,高-低PE、PS经过当年年末股本除权处理。G,股票估值500的市盈率=覆盖公司总市值/总盈利，但不包含银行股。

股票估值网 gupiaoguzhi.com 订阅电话：(0755)33011773

个股报告注解说明

1 成长性评级和安全性评级

这是一个股票排名系统（Stock Ranking System）。

成长性评级是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类排名的重要指标，它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。排名 1 为最高，表示成长性最优；2 为良好；3 为一般；4 是较差；5 为最差。盈利及成长性——既包括过去和现在，同时重在预期——是决定排名的重要因素。成长性评级为 1 号的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好，而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下，评级为 1 号的公司，如能达成预期，其股价也会有相应的正面表现，尤其是当其估值未能反映其成长预期时，股价有机会大幅向上移动。

安全性评级：是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素，综合考量得出的。排名 1 为最高，表示安全性最好，2 为平均以上，3 多为平均，4 是平均之下，5 为最差。

2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比，某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步，大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈，小于 1 表示该股股价变动弱于沪深 300 指数。

3 本期估值买入价和预期股价区间

本期估值买入价是根据目前所拥有的数据和信息，在对公司进行估值之后，所得出的合理买入价位。在此价位以下买入即为超值折扣买入。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期，并结合该股个性和市场习惯等因素综合推算得出，其中反映了时间的价值成份。相应的高低增益和回报由预计高低位股价和报告当日的收盘价计算得出，具体范围在股价图上也有标示。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化，以及我们根据其盈利模式和参考市场预期，对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。

5 历史和预测财务数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据，并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时，能将他们每年作为一个点，然后连起来看。比如，把营业收入的点连起来，你就可以发现这条线是起伏不定的？是一直向上的？向下的？还是平缓的？对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等，都可以这样看。看完之后，你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师将会定期检讨和评估这些预测，并随时根据发生了的情况和得到的新资料做出他们相信是合理的调整。

6 分析师评述

分析师的着眼点是在未来和预期上，阐述为什么未来会是如此。评述也是对数据预测的一个补充，很多时候数据并不能讲述故事的全部，这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则，阅读时你会从对这些原则的回顾中收益。

7 PE（市盈率）

PE=股价/已知的最近过去两个季度的每股收益+预测的下两个季度的每股收益。拖动 PE=股价/已知的最近过去四个季度的每股收益。而相对 PE，是由公司的市盈率与“股票估值 500”的市盈率相比而得出。

8 PS

股价与每股营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

©2009，本报告从板式到内容的所有版权，均属深圳市君亮资产管理有限责任公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分内容，违者必究。我们相信本报告的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。

怎样筛选股票

1. 使用“个股评级总汇”，从茫茫股海中区分出优秀的公司

首先找出成长性评级为 1 或 2 的股票。成长性评级是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。我们相信，在常规之下，业绩成长动能的较强表现是支垫估值以及股价向上的基石。1 代表最高等级，5 表示最低等级。使用“个股评级总汇”，可快速地将成长性评级为 1 号或 2 号的公司从众多公司中区分出来。总是寻找成长性评级为 1 或 2 的股票。

成长性评级	1
安全性评级	1
Beta(1.00=沪深300)	1.12
本期合理估值买入价(元)	18

您也可以买入排名为 3 的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非你有特别理由，否则不要购买成长性评级为 4 号和 5 号的股票。

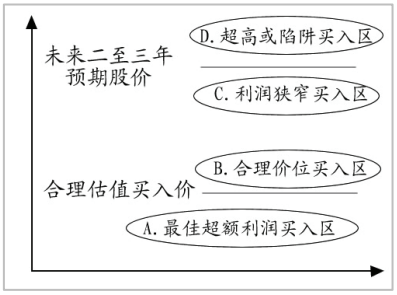
2. 寻找安全性评级为 1、2、3 的股票

如果您注重投资风险，那就需要留意股票的安全性评级。

我们这里用的安全性，是一个综合考虑了公司盈利的波动性和预期的困难程度、以及财务状况等因素的指标。安全性评级也被分为 1（最高）到 5（最低）。

3.寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票

缩小了股票圈后，利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票。



“A”点：如果发现目前价位在合理估值买入价位之下，这时市场对价值的低估错误就给你提供了最佳的买入机会。我们认为，这种市场错误是获取超额增值的最佳机会。

“B”点：估值是合理的，也可买入。如果目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的，也可买入，而且，如果这个价位与未来二到三年的预期价位有较大的上升空间，就更值得买入。

“C”点：如果目前价位在合理买入价位之上，并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了。

“D”点：如果目前股价在未来二到三年的预期股价区间之上了。这时市场就出现了价值高估的错误，如果不注意，就有可能掉进陷阱里去。

2012-2013预期股价区间			
	价位(元)	增益	年回报
高	***24.00***	***29%***	***13%***
低	***20.00***	***7%***	***4%***

注意：您或许会发现某些股票的成长性评级和安全性评级都是 1 号或 2 号，但未来二到三年的预期增益很小，甚至还有负增值的情况，这是由于这些股票估值已被其目前的股价充分地反映了。

应该将那些成长动能 1 号或 2 号，但它们股价已处在估值评级为 C 点或 D 点的股票放入关注名单，当价位回落至 A 点或 A/B 点时，再逐步买入。

4.寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	***18%***
经营资金	28%	39%	***6%***
净利润	24%	59%	***20%***
净资产	8%	13%	***25%***

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势，同时参考报告评述，看其增长态势是否能够延续，以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在 20% 以上，你也信服其成长性的内在逻辑，而目前的价位又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断买入该类股票，如果公司不发生负面的变化，你就应该坚定持有，直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作，你才可能在股市投资上经常获得可观（100%以上）的回报。

5.分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者，如果您买的第一个股票是家用电子行业的，那么第二个股票就不应该也是同类行业的公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业，例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格，但我们仍然建议，你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上，使用我们的投资工具，你可以找到足够多的公司，这些公司尽管分布在不同的行业，但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样，你既可规避那些不可预料的风险，又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。

©2009，本报告从板式到内容的所有版权，均属深圳市君亮资产管理有限责任公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分内容，违者必究。我们相信本报告的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。