

浙江震元(000705)

报告日期: 2013年3月22日

依靠专科制剂+震元堂零售拉动, 2012年利润增长51%
——浙江震元2012年年报点评

深度报告

行业公司研究 — 医药商业 — 行业 —

✉ : 程艳华 执业证书编号: S1230511010007
☎ : 021-64718888-1328
✉ : zhanghong@stocke.com.cn

投资要点

- 2012年, 浙江震元销售收入18.1亿元, 同比增长5.4%, 归属上市公司股东的净利润为4767万元, 同比增长51%, 基本符合我们之前增长52%的预期; 完全摊薄后2012年的EPS为0.29元。
- 制剂销售拉动毛利率提高近3个百分点。特色原料药奈替米星、西索米星出口值得期待。
原料药产品销售销售收入为2.09亿元。制剂业务销售收入为1.45亿元, 增长15%, 毛利率提升超过9个百分点, 达到45.4%。震元制药主要专科药产品, 包括氯诺昔康、泮托拉唑、伏格列波糖、奥曲肽等专科药制剂保持30%以上的增长。
- 美他多辛注射剂已经于2012年底完成现场检查, 预计批文获得在即; 腺苷蛋氨酸有待现场检查, 有望于年内获批。
美他多辛、腺苷蛋氨酸市场在十亿级别, 市场竞争者少, 公司有望达到2-3亿销售规模, 对业绩贡献较大。
- 商业: 批发业务增速平稳, 零售继续快速扩张。
2012年, 公司商业收入增加了9%, 达到了14.4亿元。其中, 批发业务增长了5.6%, 增速有所下降; 而以震元堂为代表的零售业务增长达到了24%, 同比2011年增速提高。
- 盈利预测及估值
高速增长将快速消化公司目前较高的估值, 优良品种储备将持续拉动公司业绩。我们维持公司盈利预测, 预计2013-2015年净利润为7212万元、10234万元和13737万元, 同比增长51%、42%和34%, 维持“买入”的投资评级。

财务摘要

(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入	1812.21	2067.73	2377.89	2734.58
(+/-)	5.39	14.10	15.00	15.00
净利润	47.67	72.12	102.34	137.37
(+/-)	51.17	51.28	41.89	34.24
每股收益(元)	0.29	0.43	0.61	0.82
P/E	0.00	35.83	25.25	18.81

评级

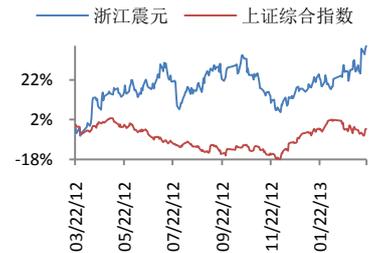
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥15.47

单季度业绩

元/股

4Q/2012	0.06
3Q/2012	0.11
2Q/2012	0.10
1Q/2012	0.09



公司简介

相关报告

- 《落实转型, 持续增长》2013.01.25
- 《三季报净利润增长57%, 全年增长50%-70%》2012.10.26
- 《2012年中报点评: 高增长延续, 子公司现金激励逐步实现》2012.08.17
- 《浙江震元(000705): 2012年上半年业绩前瞻》2012.07.17
- 《点评-浙江震元(000705): 2012年1季报点评》2012.04.26

报告撰写人: 程艳华

数据支持人: 张弘

证券研究报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1234.83	1370.45	1575.20	1724.65
现金	547.29	586.76	679.58	698.18
应收账款	309.61	403.40	416.56	526.39
其它应收款	5.80	5.86	7.79	7.77
预付账款	47.71	31.81	59.64	45.53
存货	289.15	296.71	368.31	388.26
其他	35.27	45.90	43.32	58.52
非流动资产	417.42	403.83	396.10	383.43
长期投资	25.35	25.35	25.35	25.35
固定资产	207.52	197.78	183.94	171.68
无形资产	38.67	36.30	33.89	31.50
其他	145.88	144.40	152.92	154.91
资产总计	1652.25	1774.27	1971.30	2108.08
流动负债	535.35	590.54	685.80	691.61
短期借款	12.50	90.00	40.00	40.00
应付账款	310.21	275.64	389.37	367.19
其他	212.64	224.90	256.43	284.42
非流动负债	6.65	5.91	6.28	6.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.65	5.91	6.28	6.10
负债合计	542.00	596.46	692.08	697.71
少数股东权益	7.03	10.82	16.21	23.44
归属母公司股东权益	1103.23	1166.99	1263.01	1386.94
负债和股东权益	1652.25	1774.27	1971.30	2108.08
现金流量表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	94.38	-33.04	151.07	28.11
净利润	47.32	75.92	107.72	144.60
折旧摊销	0.00	25.50	26.67	28.16
财务费用	9.08	-13.32	-13.91	-16.90
投资损失	-2.86	-2.65	-2.76	-2.70
营运资金变动	40.78	-118.45	33.33	-125.04
其它	0.05	-0.03	0.01	-0.01
投资活动现金流	-22.83	-9.96	-15.83	-12.96
资本支出	18.03	-9.05	-9.99	-11.53
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-4.80	-19.01	-25.83	-24.50
筹资活动现金流	334.18	82.46	-42.41	3.45
短期借款	-172.20	77.50	-50.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	506.38	4.96	7.59	3.45
现金净增加额	405.73	39.47	92.82	18.60

利润表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1812.21	2067.73	2377.89	2734.58
营业成本	1553.52	1757.57	1995.05	2269.70
营业税金及附加	6.46	6.82	7.85	9.02
营业费用	105.38	124.06	142.67	164.07
管理费用	80.43	103.39	118.89	136.73
财务费用	9.08	-13.32	-13.91	-16.90
资产减值损失	5.39	4.66	6.22	6.66
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.86	2.65	2.76	2.70
营业利润	54.81	87.19	123.87	168.00
营业外收入	7.64	5.66	6.65	6.15
营业外支出	3.07	3.01	3.04	3.02
利润总额	59.38	89.84	127.48	171.13
所得税	12.06	13.93	19.76	26.52
净利润	47.32	75.92	107.72	144.60
少数股东损益	-0.35	3.80	5.39	7.23
归属母公司净利润	47.67	72.12	102.34	137.37
EBITDA	43.71	101.40	139.05	181.02
EPS (元)	0.29	0.43	0.61	0.82
主要财务比率				
	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	5.39%	14.10%	15.00%	15.00%
营业利润	35.58%	59.07%	42.07%	35.62%
归属母公司净利润	51.17%	51.28%	41.89%	34.24%
获利能力				
毛利率	14.27%	15.00%	16.10%	17.00%
净利率	2.61%	3.67%	4.53%	5.29%
ROE	4.26%	6.45%	8.42%	10.25%
ROIC	3.12%	5.10%	7.29%	9.05%
偿债能力				
资产负债率	32.80%	33.62%	35.11%	33.10%
净负债比率	1.13%	7.64%	3.13%	2.84%
流动比率	2.31	2.32	2.30	2.49
速动比率	1.77	1.82	1.76	1.93
营运能力				
总资产周转率	1.26	1.21	1.27	1.34
应收帐款周转率	5.87	5.80	5.80	5.80
应付帐款周转率	5.12	6.00	6.00	6.00
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.43	0.61	0.82
每股经营现金	0.56	-0.20	0.90	0.17
每股净资产	6.65	7.05	7.66	8.44
估值比率				
P/E	0.00	35.83	25.25	18.81
P/B	0.00	2.21	2.05	1.86
EV/EBITDA	-12.07	20.69	14.10	10.77

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>