

浙江震元(000705)

报告日期: 2014 年 1 月 20 日

制剂业务悄然崛起

——2013 年业绩前瞻

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

投资要点

□ **浙江震元 2013 年前三季度保持了制剂升级、特色零售转型的节奏, 营业收入 14.8 亿元, 同比增长 8.41%, 归属上市公司净利润 4978 万元, 同比增长 35.12%。**

□ **预计公司 2013 年制剂销售收入达到 2 亿元左右, 增长 30% 左右, 超过原料药收入, 迎来医药工业原料药向制剂升级的里程碑时刻。**

2013 年上半年, 公司制剂收入 9079 万元, 同比增长 28%。全年制剂收入接近 2 亿元。

公司在新产能尚未投入使用、产能受限的情况下, 生产向专科药倾斜。以氯诺昔康、伏格列波糖、奥曲肽为代表的专科药收入增长显著快于 30%。公司专科药单项收入基数较低, 预计将长期保持较快增长。

特别是已经获批的美他多辛注射液, 以及即将获批的腺苷蛋氨酸制剂, 都是 2014 年招标值得重点关注的品种。

□ **原料药业务见底。**

2013 年, 罗红霉素原料药价格下降; 上游硫氰酸红霉素价格已经低于行业平均成本价。

□ **特色零售业收入增长依然快于批发业务。**

中医坐堂业务成为公司医药商业利润抓手, 除在绍兴立基市场的精耕细作外, 在杭州等地的异地开发值得跟踪。

□ **盈利预测及估值**

预计 2013-2015 年净利润为 6716 万元、9205 万元和 12512 万元, 同比增长 41%、37% 和 36%, 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	1930.00	2123.01	2441.46
(+/-)	5.39	6.50	10.00	15.00
净利润	47.67	67.16	92.05	125.12
(+/-)	51.17	40.88	37.06	35.92
每股收益 (元)	0.29	0.40	0.55	0.75
P/E	0.00	38.48	28.08	20.66

评级

上次评级

当前价格

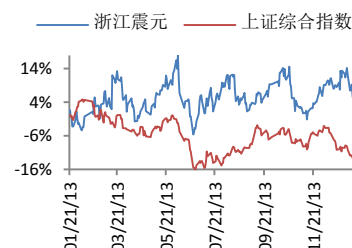
买入

买入

¥ 14.99

单季度业绩

	元/股
3Q/2013	0.11
2Q/2013	0.10
1Q/2013	0.09
4Q/2012	0.06



公司简介

相关报告

- 1《保持转型节奏, 全年制剂收入有望超越原料药》2013.10.29
- 2《原料药拖累业绩, 核心价值不变》2013.08.08
- 3《制剂收入拉动增长, 中报业绩提升加速》2013.07.17
- 4《美他多辛注射剂终获批文, 一季度利润增长 33%》2013.04.22
- 5《腺苷蛋氨酸项目再进一步, 手握靓丽产品线》2013.03.26

报告撰写人: 程艳华

数据支持人: 张弘

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1234.83	1303.81	1508.36	1619.26	营业收入	1812.21	1930.00	2123.01	2441.46
现金	547.29	617.08	694.47	716.46	营业成本	1553.52	1642.43	1783.32	2026.41
应收账款	309.61	355.91	376.16	465.72	营业税金及附加	6.46	6.37	7.01	8.06
其它应收款	5.80	5.08	7.10	6.79	营业费用	105.38	115.80	127.38	146.49
预付账款	47.71	26.52	55.14	38.77	管理费用	80.43	96.50	106.15	122.07
存货	289.15	258.33	336.11	339.36	财务费用	9.08	-13.81	-14.71	-17.54
其他	35.27	40.90	39.38	52.17	资产减值损失	5.39	4.35	5.55	5.94
非流动资产	417.42	403.72	395.90	383.22	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	25.35	25.35	25.35	25.35	投资净收益	2.86	2.65	2.76	2.70
固定资产	207.52	197.78	183.94	171.68	营业利润	54.81	81.01	111.06	152.73
无形资产	38.67	36.30	33.89	31.50	营业外收入	7.64	5.66	6.65	6.15
其他	145.88	144.29	152.72	154.70	营业外支出	3.07	3.01	3.04	3.02
资产总计	1652.25	1707.54	1904.26	2002.48	利润总额	59.38	83.66	114.67	155.86
流动负债	535.35	529.03	634.37	613.16	所得税	12.06	12.97	17.77	24.16
短期借款	12.50	90.00	40.00	40.00	净利润	47.32	70.70	96.90	131.71
应付账款	310.21	237.26	357.18	318.29	少数股东损益	-0.35	3.53	4.84	6.59
其他	212.64	201.76	237.19	254.87	归属母公司净利润	47.67	67.16	92.05	125.12
非流动负债	6.65	5.91	6.28	6.10	EBITDA	43.71	94.76	125.54	165.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.29	0.40	0.55	0.75
其他	6.65	5.91	6.28	6.10					
负债合计	542.00	534.94	640.65	619.26	主要财务比率				
少数股东权益	7.03	10.56	15.40	21.99		2012	2013E	2014E	2015E
归属母公司股东权益	1103.23	1162.04	1248.20	1361.23	成长能力				
负债和股东权益	1652.25	1707.54	1904.26	2002.48	营业收入	5.39%	6.50%	10.00%	15.00%
					营业利润	35.58%	47.79%	37.09%	37.52%
					归属母公司净利润	51.17%	40.88%	37.06%	35.92%
					获利能力				
					毛利率	14.27%	14.90%	16.00%	17.00%
					净利率	2.61%	3.66%	4.56%	5.39%
					ROE	4.26%	6.03%	7.67%	9.52%
					ROIC	3.12%	4.68%	6.49%	8.27%
					偿债能力				
					资产负债率	32.80%	31.33%	33.64%	30.92%
					净负债比率	1.13%	7.68%	3.17%	2.89%
					流动比率	2.31	2.46	2.38	2.64
					速动比率	1.77	1.98	1.85	2.09
					营运能力				
					总资产周转率	1.26	1.15	1.18	1.25
					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	0.40	0.55	0.75
					每股经营现金	0.56	-0.02	0.80	0.18
					每股净资产	6.65	7.02	7.56	8.28
					估值比率				
					P/E	0.00	38.48	28.08	20.66
					P/B	0.00	2.22	2.07	1.90
					EV/EBITDA	-12.07	21.82	15.50	11.68

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，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（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