

浙江震元(000705)

报告日期: 2014 年 4 月 28 日

点评报告

行业公司研究——医药商业——行业——

区域医疗服务航母启航，短期原料药拖累不足为虑
——一季报点评

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

投资要点

□ 2014 年 1-3 月，公司营业收入为 5.42 亿元，同比增长 3.47%，归属上市公司净利润为 1666 万元，同比增长 11.16%，扣非后净利润增长 5.58%。

□ 我们预计 2014 年一季度，公司制剂产品稳定增长；主要原料药产品罗红霉素价格下降，导致原料药业务拖累公司业绩增长。

2014 年一季度，国内罗红霉素价格约为 450 元/公斤；而 2013 年一季度，国内罗红霉素价格约为 600 元/公斤。

2014 年 2 月份后，硫氰酸红霉素生产厂家只剩下四家，宁夏启元药业、宜都东阳光药业、伊犁川宁生物（科伦）、宁夏太平洋生物，其它企业已经停产。我们预计，作为硫氰酸红霉素下游的罗红霉素价格今年 3 月份已经见底。2014 年 4 月底，罗红霉素价格已经反弹到 460 元/公斤。

□ 浙江震元借助“震元堂”强势品牌、主要医疗机构得天独厚的关系，深耕绍兴地区医疗健康服务市场，必然成为地区性医疗服务航母。

“震元堂”在绍兴地区具有广泛的知名度。同时，更为重要的是，公司已经掌握了中医医疗服务的商业模式，中医坐诊药店销售持续快速增长，并实现了异地复制，最新开业的杭州中医门诊部、国药馆，这两家零售门店收入已经突破两千万。

□ 盈利预测及估值

浙江震元具有医药商业“震元堂”品牌，以及医药工业诸多重磅品种。通过激励管理层，公司市值增长空间已经打开。目前公司市值不高，但是核心业务有较高的壁垒和巨大的增长潜力。预计 2014-2016 年净利润为 8819 万元、12865 万元和 18033 万元，同比增长 36.87%、45.87%和 40.17%，维持“买入”的投资评级。

财务摘要

(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入	2018.15	2219.96	2441.96	2686.15
(+/-)	11.36	10.00	10.00	10.00
净利润	64.44	88.19	128.65	180.33
(+/-)	35.17	36.87	45.87	40.17
每股收益(元)	0.39	0.53	0.77	1.08
P/E	0.00	34.46	23.62	16.85

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 16.70

单季度业绩

元/股

1Q/2014

0.10

4Q/2013

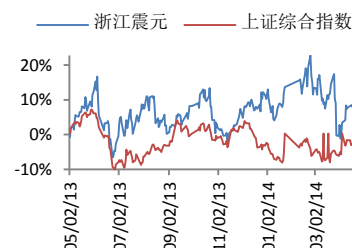
0.09

3Q/2013

0.11

2Q/2013

0.10



公司简介

相关报告

- 1《设立大健康子公司，拐点意义不能忽视》2014.03.26
- 2《2013 年拐点已现，2014 年以后迎来腾飞》2014.03.26
- 3《抓住制剂转型的大机遇》2014.01.24
- 4《制剂业务悄然崛起》2014.01.20
- 5《保持转型节奏，全年制剂收入有望超越原料药》2013.10.29

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		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产		1176.59	1326.80	1395.73	1589.76
现金		408.96	508.21	482.78	612.19
应收账款		381.89	383.62	458.44	467.82
其它应收款		6.58	6.71	8.09	8.09
预付账款		50.84	34.55	59.37	43.94
存货		269.27	359.72	324.03	414.66
其他		59.06	34.00	63.02	43.06
非流动资产		567.14	585.82	640.88	667.94
长期投资		39.15	39.15	39.15	39.15
固定资产		221.80	237.12	259.32	276.12
无形资产		37.41	34.98	32.40	29.90
其他		268.78	274.57	310.00	322.78
资产总计		1743.72	1912.62	2036.60	2257.71
流动负债		549.71	633.36	631.42	679.02
短期借款		25.00	90.00	40.00	40.00
应付账款		352.52	276.47	407.28	331.42
其他		172.20	266.89	184.15	307.61
非流动负债		16.14	11.39	13.77	12.58
长期借款		0.00	0.00	0.00	0.00
其他		16.14	11.39	13.77	12.58
负债合计		565.85	644.76	645.19	691.60
少数股东权益		9.29	11.09	13.71	13.71
归属母公司股东权益		1168.58	1256.78	1377.70	1552.39
负债和股东权益		1743.72	1912.62	2036.60	2257.71

现金流量表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	0.72	79.10	109.17	192.96
净利润	65.79	89.99	131.27	180.33
折旧摊销	27.12	31.53	38.00	44.61
财务费用	-6.31	-9.64	-9.74	-12.68
投资损失	-2.87	-2.87	-2.87	-2.87
营运资金变动	-78.22	-32.31	-46.30	-17.02
其它	-4.78	2.39	-1.19	0.60
投资活动现金流	-166.80	-50.93	-88.40	-69.71
资本支出	99.63	36.83	45.98	31.61
长期投资	-13.80	0.00	0.00	0.00
其他	-80.97	-14.10	-42.42	-38.10
筹资活动现金流	26.83	71.09	-46.21	6.16
短期借款	12.50	65.00	-50.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.33	6.09	3.79	6.16
现金净增加额	-139.25	99.26	-25.44	129.41

利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2018.15	2219.96	2441.96	2686.15
营业成本	1721.04	1886.97	2051.25	2216.08
营业税金及附加	6.55	7.33	8.06	8.86
营业费用	122.76	133.20	134.31	147.74
管理费用	91.29	93.24	97.68	107.45
财务费用	-6.31	-9.64	-9.74	-12.68
资产减值损失	11.19	9.45	11.97	12.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.87	2.87	2.87	2.87
营业利润	74.51	102.29	151.31	209.28
营业外收入	6.22	6.93	6.58	6.75
营业外支出	2.36	2.71	2.54	2.62
利润总额	78.37	106.50	155.35	213.40
所得税	12.58	16.51	24.08	33.08
净利润	65.79	89.99	131.27	180.33
少数股东损益	1.35	1.80	2.63	0.00
归属母公司净利润	64.44	88.19	128.65	180.33
EBITDA	94.72	127.73	182.39	243.99
EPS (元)	0.39	0.53	0.77	1.08

主要财务比率					
	2013	2014E	2015E	2016E	
成长能力					
营业收入	11.36%	10.00%	10.00%	10.00%	
营业利润	35.93%	37.28%	47.93%	38.31%	
归属母公司净利润	35.17%	36.87%	45.87%	40.17%	
获利能力					
毛利率	14.72%	15.00%	16.00%	17.50%	
净利率	3.26%	4.05%	5.38%	6.71%	
ROE	5.59%	7.10%	9.43%	11.51%	
ROIC	4.73%	6.02%	8.57%	10.55%	
偿债能力					
资产负债率	32.45%	33.71%	31.68%	30.63%	
净负债比率	2.12%	7.10%	2.87%	2.55%	
流动比率	2.14	2.09	2.21	2.34	
速动比率	1.65	1.53	1.70	1.73	
营运能力					
总资产周转率	1.19	1.21	1.24	1.25	
应收帐款周转率	5.84	5.80	5.80	5.80	
应付帐款周转率	5.19	6.00	6.00	6.00	
每股指标(元)					
每股收益	0.39	0.53	0.77	1.08	
每股经营现金	0.00	0.47	0.65	1.16	
每股净资产	7.05	7.59	8.33	9.37	
估值比率					
P/E	0.00	34.46	23.62	16.85	
P/B	0.00	2.42	2.21	1.96	
EV/EBITDA	-3.88	20.63	14.34	10.18	

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>