

2017年07月14日

振东制药 (300158.SZ)

公司快报

医药 | 中成药 III

并康远贡献业绩，老品种优势重拾

投资要点

- ◆ **事件**：公司发布 2017 年半年度业绩预告，公司 2017 年上半年预计实现归母净利润 1.57 亿元-1.67 亿元，同比上升 355%-384.97%。
- ◆ **康远制药并表推动业绩增长，OCT 渠道协同性有望显现**：公司 2017 年上半年净利润实现快速增长的一大原因是康远制药并表对公司业绩的拉动。康远制药是国内最大的钙制剂药品生产企业之一，拥有独家颗粒剂型，更方便儿童服用。康远制药 2016 年 8 月并表，为公司贡献净利润 1.02 亿元，远超业绩承诺。康远制药今年实现全年并表，有望进一步拉升公司业绩水平。同时，成功并购康远，公司可以借助朗迪在 OTC 领域的渠道优势，挖掘公司现有 OCT 品种，最终形成以“岩舒”带动处方药、以“朗迪”带动 OTC，两大品类群交叉互补、协同发展的战略目标。
- ◆ **优势明显，岩舒重拾增长**：岩舒（复方苦参注射液）是公司的核心产品，抑制癌症疼痛、出血，临床疗效确切，副作用小。得益于（1）规格有 5ml 和 10ml 两种改为 2ml 和 5ml 两种，方便临床用药；（2）增量临床仍在审批中，一旦岩舒三期增量临床试验完成，岩舒的销售增量可观；（3）岩舒的竞争品种多列入辅助用药，导致了不同程度的量价齐跌，而岩舒未进入主流市场的辅助用药目录，抢夺了部分市场份额；（4）营销架构改善，增加部分代理区域，销售体系更灵活。2016 年，公司岩舒开始重回增长轨道，我们预计未来三年有望保持两位数的增幅，2018 年遇到能达到 10 亿左右的销售额。
- ◆ **产品储备丰富，二线品种增长可期**：公司拥有 11 个剂型共 600 个品规，其中 257 个产品被纳入 2017 版《国家医保目录》，属于《国家基本药物目录》品规 156 个，同时拥有 13 个独家产品或剂型。其中二线品种比卡鲁胺、舒血宁、果胶铋、瑞健等均是亿元品种。同时，重点及潜力品种已开启一致性评价工作，围绕抗肿瘤领域、心脑血管领域建设在研新药梯队，未来竞争力充分。
- ◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.74、0.92 和 1.11 元。维持买入-A 建议，6 个月目标价为 21 元，相当于 2017 年 28 倍的市盈率。
- ◆ **风险提示**：中药注射剂行业风险，其他政策风险，市场风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2,262.1	3,283.0	4,174.3	5,053.9	6,059.1
同比增长(%)	17.8%	45.1%	27.2%	21.1%	19.9%
营业利润(百万元)	42.8	207.3	394.5	500.9	616.5
同比增长(%)	82.3%	384.1%	90.3%	27.0%	23.1%
净利润(百万元)	64.6	203.1	386.2	477.4	576.5
同比增长(%)	54.1%	214.1%	90.2%	23.6%	20.8%
每股收益(元)	0.12	0.39	0.74	0.92	1.11
PE	136.0	43.3	22.8	18.4	15.3
PB	4.4	1.7	1.7	1.7	1.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

投资评级

买入-A(维持)

6 个月目标价

21 元

股价(2017-07-13)

16.92 元

交易数据

总市值(百万元)	8,790.44
流通市值(百万元)	4,841.36
总股本(百万股)	519.53
流通股本(百万股)	286.13
12 个月价格区间	14.92/22.80 元

一年股价表现



升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.64	-11.65	22.16
绝对收益	7.7	-18.54	0.0

分析师

 徐曼
 SAC 执业证书编号：S0910516020001
 xuman@huajinsec.cn
 021-20655643

报告联系人

 郑巧
 zhengqiao@huajinsec.cn
 021-20655738

相关报告

振东制药：重振雄风，紫气东来 2017-01-14
 振东制药：老品种枯木逢春，并康远如虎添翼 2016-12-18

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,262.1	3,283.0	4,174.3	5,053.9	6,059.1	年增长率					
减:营业成本	1,229.2	1,825.1	2,191.9	2,671.6	3,236.0	营业收入增长率	17.8%	45.1%	27.2%	21.1%	19.9%
营业税费	18.0	34.4	36.6	45.8	57.2	营业利润增长率	82.3%	384.1%	90.3%	27.0%	23.1%
销售费用	681.7	862.8	1,127.1	1,364.5	1,636.0	净利润增长率	54.1%	214.1%	90.2%	23.6%	20.8%
管理费用	222.6	289.1	350.6	444.7	472.6	EBITDA 增长率	33.4%	122.3%	46.1%	23.0%	21.0%
财务费用	33.3	30.6	7.1	19.0	36.2	EBIT 增长率	71.3%	212.6%	68.8%	29.5%	25.5%
资产减值损失	34.5	35.1	20.0	15.0	15.0	NOPLAT 增长率	94.9%	222.7%	68.8%	29.5%	25.5%
加:公允价值变动收益	-	0.3	-46.6	7.8	10.3	投资资本增长率	-16.1%	188.8%	-5.5%	7.1%	-1.1%
投资和汇兑收益	-	1.2	-	-	-	净资产增长率	3.1%	159.6%	-0.8%	-3.6%	0.6%
营业利润	42.8	207.3	394.5	500.9	616.5	盈利能力					
加:营业外净收支	25.9	25.9	12.3	12.3	12.3	毛利率	45.7%	44.4%	47.5%	47.1%	46.6%
利润总额	68.8	233.2	406.8	513.2	628.8	营业利润率	1.9%	6.3%	9.4%	9.9%	10.2%
减:所得税	13.6	40.1	69.9	88.2	108.1	净利润率	2.9%	6.2%	9.3%	9.4%	9.5%
净利润	64.6	203.1	386.2	477.4	576.5	EBITDA/营业收入	7.0%	10.7%	12.3%	12.5%	12.6%
						EBIT/营业收入	3.4%	7.2%	9.6%	10.3%	10.8%
						偿债能力					
						资产负债率	50.1%	23.3%	24.6%	33.6%	35.0%
						负债权益比	100.5%	30.4%	32.5%	50.6%	53.8%
						流动比率	0.93	2.16	1.80	1.46	1.55
						速动比率	0.71	1.84	1.32	1.18	1.18
						利息保障倍数	2.29	7.78	56.63	27.30	18.03
						营运能力					
						固定资产周转天数	156	114	89	67	51
						流动营业资本周转天数	61	69	84	76	79
						流动资产周转天数	240	246	237	220	218
						应收帐款周转天数	110	118	108	112	113
						存货周转天数	58	45	49	49	48
						总资产周转天数	551	600	595	517	457
						投资资本周转天数	290	355	403	335	287
						费用率					
						销售费用率	30.1%	26.3%	27.0%	27.0%	27.0%
						管理费用率	9.8%	8.8%	8.4%	8.8%	7.8%
						财务费用率	1.5%	0.9%	0.2%	0.4%	0.6%
						三费/营业收入	41.4%	36.0%	35.6%	36.2%	35.4%
						投资回报率					
						ROE	3.2%	3.9%	7.4%	9.3%	11.1%
						ROA	1.4%	2.8%	4.9%	5.6%	6.7%
						ROIC	3.1%	11.8%	6.9%	9.5%	11.1%
						分红指标					
						DPS(元)	0.32	0.05	0.84	1.18	0.94
						分红比率	259.3%	12.8%	113.6%	128.5%	85.0%
						股息收益率	1.9%	0.3%	5.0%	7.0%	5.6%
						现金流量表					
						净利润	64.6	203.1	386.2	477.4	576.5
						加:折旧和摊销	87.8	127.8	113.2	113.2	113.2
						资产减值准备	34.5	35.1	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-46.6	7.8	10.3
						财务费用	31.4	31.3	7.1	19.0	36.2
						投资损失	-	-1.2	-	-	-
						少数股东损益	-9.5	-9.9	-49.3	-52.4	-55.7
						营运资金的变动	-57.0	-430.9	-28.4	-499.3	56.2
						经营活动产生现金流量	151.8	-44.7	382.2	65.7	736.7
						投资活动产生现金流量	-676.1	-92.3	94.0	-15.7	-20.9
						融资活动产生现金流量	496.3	465.2	-680.6	-28.3	-635.3
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.12	0.39	0.74	0.92	1.11
						BVPS(元)	3.84	10.10	10.10	9.84	10.01
						PE(X)	136.0	43.3	22.8	18.4	15.3
						PB(X)	4.4	1.7	1.7	1.7	1.7
						P/FCF	12.4	-2.7	24.5	11.6	16.9
						P/S	3.9	2.7	2.1	1.7	1.5
						EV/EBITDA	28.7	23.7	15.7	13.5	11.0
						CAGR(%)	97.5%	39.2%	113.7%	97.5%	39.2%
						PEG	1.4	1.1	0.2	0.2	0.4
						ROIC/WACC	0.3	1.1	0.7	0.9	1.1

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

徐曼声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn