

业绩快报点评：业绩超预期，销售明显改善

投资要点：

1. 事件

今天，公司发布 2011 年业绩快报及利润分配预案。2011 年度，公司实现营业总收入 13.6 亿元，同比增长 46.01%；利润总额 1.6 亿元，归属于上市公司股东的净利润 1.38 亿元，同比增长 49.83%，基本每股收益 0.99 元，超出我们预期。

利润分配预案为：公司拟每 10 股转增 10 股，同时派发现金股利 3 元（含税）。本次分配预案还须经公司董事会和 2011 年年度股东大会审议。

2. 我们的分析与判断

（一）、投标力度提升助力业绩超预期

我们认为公司业绩超预期主要得益于：1) 2011 年公司加大全国医药投标力度，使公司各类产品的销量进一步提升；2) 公司收购安特制药使得公司药品商业流通销售收入大幅增长。

（二）、重点产品下半年销售明显改善

2011 年上半年，公司主要产品岩舒收入同比增长 17%，舒血宁同比增长仅为 2%。

我们认为，公司主要产品在下半年均恢复了较高增长。我们预计岩舒全年增速 22%，主要因为：1) 销售特部从下半年开始贡献收入；2) 公司加大对二级医院开发力度逐渐见成效。我们预计舒血宁全年增速约 36%，增长主要来自于吉林和辽宁两省中标。

（三）、提升营销能力挖掘公司潜能

公司储备了丰富的药品资源，产品群覆盖抗肿瘤、抗感染、心脑血管、肝胆消化、呼吸系统、维生素营养、解热镇痛、补益中成药等八大用药系列，共 380 个品种。但除了少数几个产品外，大部分产品的收入都在 1000 万元以下。因此相对而言，营销能力便成了公司的短板。

近日，公司引入了职业经理人陶朝晖先生（总经理）以及何贯中先生（副总经理），二人均拥有丰富的药品运作经验。我们认为，职业经理人的引入为公司注入了新鲜血液，未来公司营销能力的提升将释放公司潜力。

3. 投资建议

我们认为，公司拥有丰富的药品资源，公司加大投标力度以及营销的改善将逐步释放公司潜力。考虑到公司主要产品恢复较高增速，我们预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 1.34 元，1.76 元，维持“谨慎推荐”评级。

振东制药 (300158.SZ)**谨慎推荐** 维持评级

分析师

黄国珍 行业分析师

☎: (8621) 2025 2609

✉: huangguozhen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511100004

特此鸣谢

郭思捷 ☎: (8610) 8357 4110

✉: guosijie@chinastock.com.cn

对此报告编制提供信息

市场数据	时间 2012.02.22
A 股收盘价(元)	24.73
A 股一年内最高价(元)	30.99
A 股一年内最低价(元)	20.85
上证指数	2403.59
市净率	2.03
总股本(万股)	14400.00
实际流通 A 股(万股)	4214.46
限售的流通 A 股(万股)	10185.54
流通 A 股市值(亿元)	10.42

表 1: 振东制药 (300158.SZ) 财务报表预测

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	82	1422	888	464	470	营业收入	529	930	1359	1880	2253
应收票据	17	16	419	564	676	营业成本	117	388	697	971	1166
应收账款	146	185	838	1128	1352	营业税金及附加	7	9	14	18	22
预付款项	15	48	86	119	143	销售费用	259	323	388	489	563
其他应收款	13	15	23	31	37	管理费用	50	90	126	165	194
存货	56	127	228	318	382	财务费用	9	11	3	5	5
长期股权投资	1	1	1	1	1	资产减值损失	4	5	5	5	5
固定资产净额	186	212	236	215	486	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	29	44	0	300	0	投资收益	0	0	0	0	0
无形资产净值	29	29	33	37	40	营业利润	82	105	162	227	298
递延所得税资产	4	5	5	5	5	营业外净收入	0	5	3	3	3
资产总计	643	2170	2823	3248	3659	税前利润	83	110	169	230	301
短期借款	158	215	215	215	215	所得税	15	17	27	36	48
应付票据	0	7	348	486	583	净利润	68	92	142	193	253
应付账款	27	55	209	291	350	归属母公司净利润	68	92	138	193	253
预收款项	14	21	31	42	50	少数股东损益	0	0	0	0	1
应付职工薪酬	6	11	12	14	16	基本每股收益	0.63	0.64	0.99	1.34	1.76
应交税费	24	8	8	8	8	摊薄每股收益	0.63	0.64	0.49	0.67	0.88
其他应付款	47	55	55	55	55	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一年内到期的非	2	0	0	0	0	成长性					
长期借款	0	0	0	0	0	营业收入增长率	15%	76%	50%	35%	20%
长期应付款	0	7	7	7	7	EBIT 增长率	5%	26%	43%	36%	31%
专项应付款	0	0	0	0	0	净利润增长率	15%	35%	54%	36%	31%
其他非流动负债	0	11	24	37	48	盈利能力					
负债合计	284	389	909	1155	1331	毛利率	78%	58%	50%	48%	48%
所有者权益合计	359	1781	1914	2093	2328	净利率	13%	10%	10%	10%	11%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	EBITDA/营业收入	22%	15%	14%	14%	15%
净利润	68	92	142	193	253	ROE	19%	5%	7%	9%	11%
折旧与摊销	0	0	22	23	30	ROIC	15%	5%	7%	9%	10%
经营活动现金流	68	92	(517)	(100)	35	估值指标					
投资活动现金流	0	0	(5)	(305)	(5)	PE	52	39	25	18	14
融资活动现金流	0	0	(12)	(19)	(25)	P/S	5	4	3	2	3
净现金流	68	92	(534)	(423)	6	P/B	7	2	2	2	3
期初现金余额	29	82	1422	888	464	EV/EBITDA	24	17	15	13	21
期末现金余额	97	174	888	464	470	股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

黄国珍，行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn