

日期: 2011年8月8日
行业: 原料药/医药商业



赵冰
021-53519888-1902
Zhaobing1704@hotmail.com
执业证书编号: S0870511030004

主营快速增长 产品线日益丰富

基本数据 (2011H1)

报告日股价 (元)	14.21
12mth A 股价格区间 (元)	10.14/16.85
总股本 (百万股)	125.33
无限售 A 股/总股本	79.22%
流通市值 (亿元)	14.11
每股净资产 (元)	4.24
PBR (X)	3.35
DPS (Y10, 元)	不分配

主要股东 (2011H1)

绍兴市旅游集团有限公司	22.53%
华夏红利混合型开放式基金	4.64%
海富通中小盘股票型基金	1.64%

收入结构 (2011H1)

医药商业	74.30%
医药工业	24.80%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: YGQ11-CT07

相关报告: 浙江震元(000705) 动态点评: 硫酸奈替米星原料药出口对业绩贡献有限

动态事项:

2011年上半年, 公司实现营业收入8.67亿元, 同比上升了13.69%; 实现利润总额0.20亿元, 同比上升了30.69%; 实现净利润0.16亿元, 同比上升了37.70%; 实现每股收益0.13元。

事项点评:

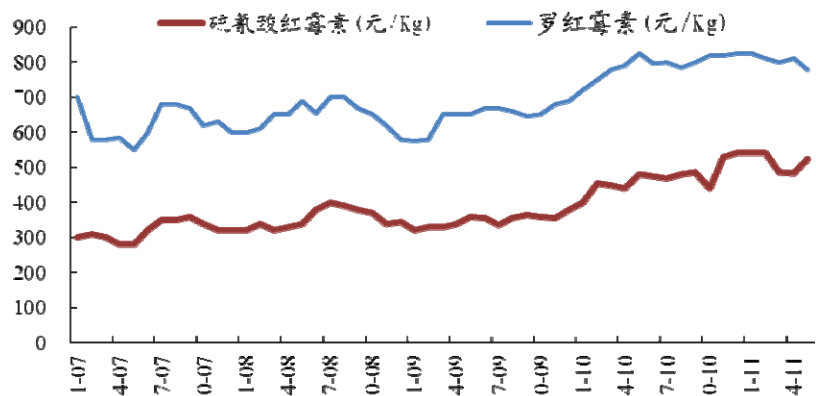
中药代煎等业务带动医药商业稳定增长

2011年上半年, 公司医药批发和零售方面实现销售4.91亿元, 同比增长13.76%。其中由于承接绍兴中医院等4家单位的中药代煎业务, 上半年药材分公司实现销售4,534.23万元, 同比劲增56%。公司连锁药店现已增加到了70家, 上半年实现销售1.09亿元, 同比增长18.69%。

罗红霉素销量下降, 其他产品均增长明显

原料药方面, 上半年因受上游硫氰酸红霉素售价居高不下和下游制剂厂家被动限产的双重影响, 罗红霉素原料药国内销售出现滑坡, 但出口增加, 弥补了国内销售的不足, 上半年罗红霉素原料药实现销售8,998万元, 制霉素粉、西索米星碱等其他原料药较上年有较大增长, 制霉素粉同比增长了46.27%, 西索米星碱同比增长了31.47%。制剂方面, 克拉霉素片、阿奇霉素胶囊、伏格列波糖胶囊、注射用氯诺昔康等品种销售持续增长, 泮托拉唑钠、醋酸奥曲肽等新上市品种销售情况均同比涨升100%以上。

图 1 近年罗红霉素、硫氰酸红霉素价格走势



数据来源: 健康网, 上海证券研究所

硫酸奈替米星原料药出口将对会贡献利润

公司的硫酸奈替米星原料药目前主要是直接销售原料药和生产硫酸奈替米星注射剂在国内销售。4月，公司硫酸奈替米星原料药获得欧盟 GMP 认证，成为国内独家可以出口该产品到欧洲市场的企业。目前硫酸奈替米星原料药在欧洲市场的销售价格为国内市场销售价格的 3 倍左右。虽然 2010 年度该产品（包括原料药和制剂）的销售收入仅为 1600 万元左右，但公司仅用了其硫酸奈替米星原料药 3 吨产能的 1/2 都不到，预计未来如果可以完全放量并能实现出口，每年至少能增加利润超过 3000 万元，将成为公司新的利润增长点。

■ 投资建议：

未来六个月内，给予“跑赢大市”评级

预计公司 11、12 年实现每股收益为 0.30 元和 0.43 元，以 8 月 5 日收盘价 14.21 元计算，动态市盈率分别为 47.4 倍和 33.3 倍。同行业可比上市公司 11 年、12 年平均动态市盈率为 38.6 倍和 29.4 倍。公司目前的估值水平略高于行业平均水平，考虑到公司医药工业、商业发展稳健快速，业绩基数低，产品线丰富，不排除将来业绩爆发式增长的可能性，我们依然维持公司“跑赢大市”的评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1503.28	1791.36	2126.54	2532.35
年增长率 (%)	17.8%	19.2%	18.7%	19.1%
归属于母公司的净利润	21.07	37.57	53.48	73.09
年增长率 (%)	18%	78%	42%	37%
每股收益 (元)	0.17	0.30	0.43	0.58
PER (X)	84.5	47.4	33.3	24.4

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 浙江震元损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,276.0	1,503.3	1,791.4	2,126.5	2,532.4
二、营业总成本	1,256.1	1,480.1	1,747.4	2,063.8	2,446.4
营业成本	1,120.5	1,324.3	1,571.0	1,859.0	2,207.7
营业税金及附加	4.5	5.0	6.6	7.5	8.9
销售费用	58.0	65.8	76.7	88.9	103.3
管理费用	62.7	74.4	86.9	101.0	117.8
财务费用	6.4	5.2	6.2	7.4	8.8
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	2.5	4.3	3.0	3.3	3.5
汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
四、营业利润	22.5	27.5	47.0	66.0	89.5
加: 营业外收入	3.3	2.7	2.7	2.7	2.7
减: 营业外支出	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
五、利润总额	23.7	27.9	47.3	66.4	89.8
减: 所得税	3.7	4.2	7.6	10.6	14.4
加: 未确认的投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
六、净利润	19.9	23.6	39.8	55.8	75.4
减: 少数股东损益	2.1	2.5	2.2	2.3	2.3
归属于母公司所有者的净利润	17.8	21.1	37.6	53.5	73.1
七、摊薄每股收益 (元)	0.14	0.17	0.30	0.43	0.58

资料来源: Wind, 上海证券研究所

附表 2 浙江震元历年财务指标

指标名称	2007年	2008年	2009年	2010年
销售毛利率(%)	13.64	12.86	12.19	11.90
EBIT/主营业务收入(%)	2.22	2.35	2.36	2.15
销售净利率(%)	0.94	1.27	1.56	1.57
净资产收益率(全面摊薄)(%)	1.63	2.54	3.61	4.13
流动比率	1.28	1.34	1.37	1.32
速动比率	0.86	0.92	0.96	0.83
资产负债率(%)	42.96	43.09	44.60	50.31
存货周转率	5.18	6.04	6.65	6.04
应收账款周转率	5.94	6.56	5.96	5.81
总资产周转率	1.09	1.25	1.38	1.46
净利润同比增长率(%)	-24.88	58.41	45.30	18.44
每股收益(全面摊薄)	0.06	0.10	0.14	0.17
每股经营性现金流量	0.39	0.25	0.21	0.39
每股未分配利润	0.60	0.66	0.74	0.83
每股资本公积金	2.01	1.98	2.02	2.08

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。