

众生药业 (002317) 2012 年中报点评: 原材料价格上涨拖累业绩,长期看好产能释放

行业分类: 中药

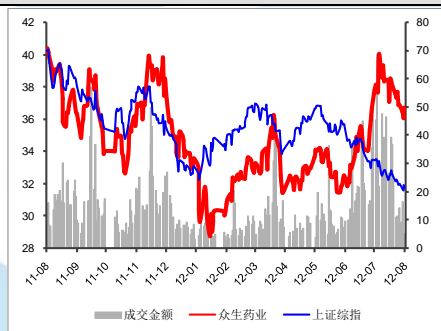
2012 年 8 月 2 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	30.90
当前股价 (12.02.27)	23.68

基础数据

上证指数	2111.18
总股本 (亿)	1.80
流通 A 股 (亿)	0.45
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	10.66
每股净资产 (元)	8.27
ROE (2012H)	5.61%
资产负债率	6.87%
动态市盈率	22.02
市净率	2.86

近一年行业指数与上证综指走势对比



资料来源: wind

投资要点:

12 年中期业绩略低于预期: 报告期内公司实现营业收入 4.16 亿元, 同比增长幅度为 15.73%; 营业利润为 0.99 亿元, 同比增长 18.63%; 归属上市公司股东的净利润为 0.84 亿元, 同比增长 18.99%; 基本每股收益为 0.47 元, 较去年同期增长 11.90%。

毛利率下降, 受累于中药材价格持续上涨: 报告期内, 公司中成药业务受上半年三七等部分中药材价格持续上涨的影响, 营业成本增长明显, 毛利率同比下降 1.54%; 化学药方面则得益于招标价格的提升, 毛利率较去年上升 1.18%; 在两者的影响下, 上半年公司药品销售业务的综合毛利率为 63.16%, 相对于去年同期下降 0.36%。

利润增速放缓, 华南药业成为最大亮点: 上半年, 公司净利润同比增长 18.63%, 增速有所放缓, 中成药业务毛利率下滑是主要原因, 此外, 报告期内公司销售费用同比增加 2345 万, 营业外收入减少 618 万, 也是拖累当期利润增速放缓的重要原因; 报告期内, 母公司实现净利润 0.67 亿元, 同比增长 5.14%, 华南药业归属母公司所有者的净利润 1711.99 万元, 同比增长 45.47%, 成为上半年最大的亮点。

深耕省内, 推进营销网络外延: 公司以自建营销队伍的方式, 在深耕广东省内的基础上逐步加大对省外营销体系建设, 报告期内, 公司持续优化营销组织机构, 保持公司在核心区域、核心领域的市场领导地位, 成效显著; 在广东省内实现营业收入 2.62 亿元, 比去年同期增长 14.01%; 省外实现营业收入 1.52 亿元, 同比增长 18.18%, 省外收入的占比较去年增长了 0.83%。

拓宽产品线, 涉足冻干粉针剂领域: 报告期内, 公司公告拟收购广东八达制药以及投资建设冻干粉针剂车间, 计划涉足冻干粉针剂领域; 此次收购完成后, 公司将获得八达制药的药品生产相关资产包括生产设备、专利、许可证等, 有利于进一步拓宽产品线范围、丰富产品结构, 提升公司竞争力; 中报显示, 公司拥有 8.57 亿货币现金, 充裕的现金流足以支撑公司实施外延式拓展。

募投项目通过 GMP 认证, 产能释放在即: 产能不足一直是困扰公司发展的主要因素, 上市募投项目也是志在解决三大核心产品的产能瓶颈问题; 今年上半年, 公司完成了三大产品改造项目的建设, 并顺利通过新版 GMP 认证, 随着该项目的逐步达产, 公司主导产品有望实现放量增长。

投资评级: 鉴于上半年中药材价格上涨对公司业绩的影响, 我们暂调整公司 12-14 年 EPS 分别为 1.03/1.41/1.78 元, 考虑到公司产能的释放以及外延式扩张的前景, 维持对公司的“买入”评级, 目标价 30.90 元。

投资风险: 药品价格的宏观控制; 中药材价格持续上涨; 新药研发风险。

联系人: 赵浩然 联系人电话: 0755-83689524
 联系人邮箱: zhaohao185@hotmail.com

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1193	1278	1509	1832	营业收入	751	942	1150	1408
现金	895	911	1063	1281	营业成本	272	335	379	462
应收账款	83	94	121	144	营业税金及附加	9	11	13	16
其他应收款	0	0	1	1	营业费用	255	314	376	452
预付账款	10	12	14	17	管理费用	63	82	102	123
存货	84	110	121	150	财务费用	-19	-18	-20	-23
其他流动资产	120	151	190	239	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	377	488	469	449	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	10	10	10	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	254	376	352	319	营业利润	169	217	297	377
无形资产	52	72	91	110	营业外收入	9	2	2	2
其他非流动资产	61	31	17	10	营业外支出	2	1	1	2
资产总计	1570	1766	1978	2281	利润总额	175	218	298	378
流动负债	86	98	98	109	所得税	25	33	45	57
短期借款	0	0	0	0	净利润	151	185	253	321
应付账款	15	32	28	40	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	71	66	70	70	归属母公司净利润	151	185	253	321
非流动负债	7	6	7	6	EBITDA	170	231	318	395
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.84	1.03	1.41	1.78
其他非流动负债	7	6	7	6					
负债合计	93	104	105	116	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	180	180	180	180	成长能力				
资本公积	927	927	927	927	营业收入	17.2%	25.5%	22.1%	22.5%
留存收益	371	556	767	1059	营业利润	17.0%	28.7%	37.0%	26.9%
归属母公司股东权益	1477	1662	1873	2165	归属于母公司净利润	14.5%	22.9%	36.9%	26.8%
负债和股东权益	1570	1766	1978	2281	获利能力				
					毛利率 (%)	63.7%	64.4%	67.1%	67.2%
现金流量表					净利率 (%)	20.1%	19.6%	22.0%	22.8%
					ROE (%)	10.2%	11.1%	13.5%	14.8%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC (%)	22.3%	22.6%	29.3%	34.2%
经营活动现金流	71	141	195	244	偿债能力				
净利润	151	185	253	321	资产负债率 (%)	5.9%	5.9%	5.3%	5.1%
折旧摊销	20	32	40	41	净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-19	-18	-20	-23	流动比率	13.95	13.07	15.36	16.79
投资损失	0	-0	-0	-0	速动比率	12.96	11.94	14.13	15.42
营运资金变动	-85	-58	-80	-96	营运能力				
其他经营现金流	4	0	2	1	总资产周转率	0.49	0.56	0.61	0.66
投资活动现金流	-185	-144	-21	-21	应收账款周转率	10	10	10	10
资本支出	185	123	0	0	应付账款周转率	11.55	14.28	12.50	13.59
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	-21	-21	-21	每股收益 (最新摊薄)	0.84	1.03	1.41	1.78
筹资活动现金流	-44	18	-22	-5	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.79	1.09	1.36
短期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	8.21	9.23	10.41	12.03
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	60	0	0	0	P/E	27.07	22.02	16.09	12.69
资本公积增加	-60	0	0	0	P/B	2.76	2.45	2.18	1.88
其他筹资现金流	-44	18	-22	-5	EV/EBITDA	19	14	10	8
现金净增加额	-158	16	152	218					

资料来源: 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张绍坤，SAC执业证书号：S0640511040001，南开大学经济学硕士，2007年8月加入中航证券金融研究所，从事零售行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。