

# 仙琚制药 (002332): 事故影响不大 激素类产品或将提价

分析师: 刘苗

执业证书编号: S0300512080001

Email: liumiao@lxzq.com.cn

日期: 2012年9月19日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

事件: 公司全资子公司台州仙琚药业有限公司 102 车间于 2012 年 9 月 16 日下午 6 点 08 分发生爆燃事故, 经过消防人员及公司员工的紧急扑救, 火势得到及时扑灭, 一人受轻伤, 车间部份生产设施、墙体、门窗受损。

要点:

## 1、事故影响不大

台州仙琚主要生产中间体格氏物、霉菌氧化物等, 事故未对公司生产经营造成重大影响, 也未对公司的经营业绩产生较大影响。而且根据我们了解, 该中间体的生产工艺已经比较成熟, 可以广泛获得。另外, 此次事故涉及的资产均在财产保险公司承保范围内, 因此损失不大。

## 2、中期业绩稳定 麻醉肌松及计生产品平稳

2012年1-6月, 公司实现营业收入93,293.55 万元, 同比增长13.18%; 实现利润总额8,629.80 万元, 同比增长26.04%; 归属于上市公司股东的净利润6,864.21 万元, 同比增长10.29%。2012年上半年, 计生产品收入2.51亿, 同比增长13.6%, 增速虽有所下滑, 但在目前市场格局下, 公司计生产品仍保持平稳增长; 麻醉及肌松品收入5500万, 同比增长19%, 近两年保持20%左右的增速, 预计未来这两类产品将保持行业平均增速。

## 3、激素类产品价格或将上调

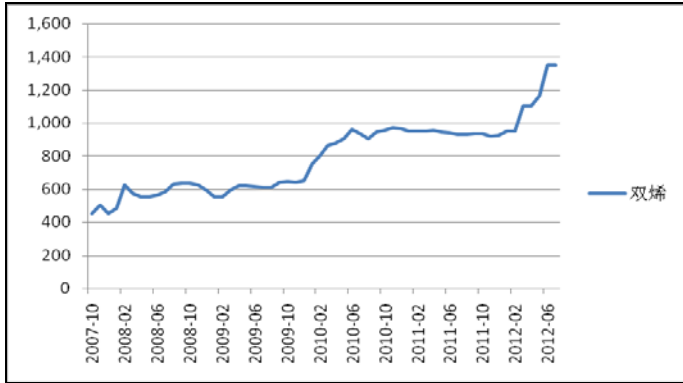
由于大部分皂素企业关闭, 近五年来, 双烯价格持续走高。作为激素类产品的主要原料, 双烯提价将直接影响激素产品的利润空间, 从国内两大皮质激素企业看, 激素毛利率也在持续下滑。

今年6月份以来, 双烯价格再次提高约16%, 激素类产品成本压力骤增。但是根据以往经验, 企业为保障利润水平将可能采取控制发货等措施, 逐步提高激素类产品的价格。自2007年10月份至今, 双烯价格提高了2倍, 同期地塞米松价格提高了62%, 氢化可的松价格提高了67%。



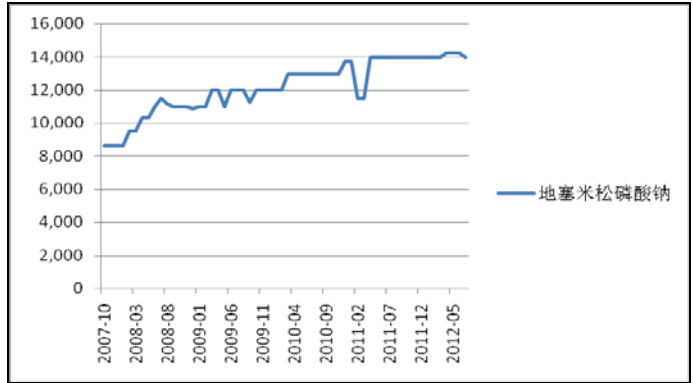
因此我们认为，双烯价格的大幅提高，将可能促使激素类产品价格的再次上调。

图表1 双烯价格持续走高



资料来源：wind、联讯证券投研中心

图表2 地塞米松价格不断提高



资料来源：wind、联讯证券投研中心

#### 4、盈利预测及估值

我们预计公司的2012/2013/2014年归属母公司净利润增速分别为14%/28%/17%，EPS分别为0.44/0.56/0.66元，目前股价对应12/13/14年PE分别为25/20/17。我们看好激素产品提价的预期，以及计生、肌松药的竞争优势，维持对公司的“增持”评级。

#### 4、风险提示

- 1) 激素类提价幅度较小，产品毛利率继续下滑
- 2) 皂素、双烯价格继续上涨
- 3) 系统性风险

**图表3 盈利预测表**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E		2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1,319	1,208	1,476	1,770	762	<b>营业收入</b>	1,501	1,689	1,894	2,165	2,477
现金	689	437	836	908	-	营业成本	926	1,010	1,135	1,272	1,446
应收账款	203	232	232	232	232	营业税金及附加	10	9	10	12	14
其它应收款	13	15	15	15	15	营业费用	259	325	348	400	460
预付账款	23	32	33	38	43	管理费用	140	163	181	207	237
存货	265	422	293	510	405	财务费用	27	19	34	36	38
其他	126	70	67	67	67	资产减值损失	8	10	10	10	10
<b>非流动资产</b>	504	805	975	1,097	1,206	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	49	46	42	43	44	投资净收益	17	11	14	13	13
固定资产	256	353	601	770	888	<b>营业利润</b>	149	164	191	241	285
无形资产	50	52	50	48	46	营业外收入	10	10	10	10	10
其他	148	354	282	236	228	营业外支出	11	7	8	8	8
<b>资产总计</b>	1,823	2,014	2,451	2,867	1,967	<b>利润总额</b>	148	167	193	244	288
<b>流动负债</b>	636	777	1,134	1,466	469	所得税	33	35	41	52	62
短期借款	393	425	783	1,117	116	<b>净利润</b>	115	132	151	192	226
应付账款	133	195	195	195	195	少数股东损益	(6)	(1)	-	-	-
其他	110	157	156	154	158	<b>归属母公司净利润</b>	120	133	151	192	226
<b>非流动负债</b>	65	83	87	101	118	EBITDA	209	221	309	411	503
长期借款	65	65	87	101	118	EPS (元)	0.35	0.39	0.44	0.56	0.66
其他	-	18	-	-	-						
<b>负债合计</b>	701	860	1,221	1,567	587	<b>主要财务比率</b>	<b>2010年</b>	<b>2011年</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
少数股东权益	15	34	34	34	34	<b>成长能力</b>					
股本	341	341	341	341	341	营业收入	17.6%	12.5%	12.1%	14.3%	14.4%
资本公积	583	582	582	582	582	营业利润	31.1%	10.1%	16.6%	26.6%	18.1%
留存收益	182	196	272	342	422	归属于母公司净利润	35.3%	10.6%	14.0%	26.8%	17.8%
归属母公司股东权益	1,106	1,119	1,195	1,265	1,346	<b>盈利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	1,823	2,014	2,451	2,867	1,967	毛利率	38.3%	40.2%	40.1%	41.3%	41.6%
						期间费用率	28.4%	30.0%	29.7%	29.7%	29.7%
						净利率	8.0%	7.9%	8.0%	8.9%	9.1%
						ROE	10.9%	11.9%	12.7%	15.2%	16.8%
						ROIC	22.8%	16.2%	18.9%	18.0%	21.0%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	38.5%	42.7%	49.8%	54.7%	29.8%
						净负债比率	65.3%	56.9%	72.0%	78.0%	40.7%
						流动比率	2.07	1.55	1.30	1.21	1.62
						速动比率	1.66	1.01	1.04	0.86	0.76
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.81	0.88	0.85	0.81	1.02
						应收账款周转率	7.81	7.77	8.17	9.34	10.68
						应付账款周转率	7.58	6.15	5.82	6.52	7.41
						<b>每股指标(元)</b>					
						EPS	0.35	0.39	0.44	0.56	0.66
						每股经营现金流	0.45	0.43	1.03	0.38	1.56
						每股净资产	3.24	3.28	3.50	3.71	3.94
						<b>估值比率</b>					
						P/E	34.5	31.2	27.4	21.6	18.4
						P/B	3.75	3.71	3.47	3.28	3.08

现金流量表(百万元)					
	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	155	148	352	130	533
净利润	115	132	151	192	226
折旧摊销	33	38	84	133	180
财务费用	27	19	34	36	38
投资损失	(17)	(11)	(14)	(13)	(13)
营运资金变动	(8)	(39)	97	(219)	102
其它	6	9	0	(0)	0
<b>投资活动现金流</b>	(52)	(275)	(236)	(242)	(274)
资本支出	63	274	236	262	280
长期投资	-	-	16	(9)	6
其他	10	(0)	16	11	12
<b>筹资活动现金流</b>	(224)	(125)	282	185	(1,167)
短期借款	(102)	32	359	334	(1,001)
长期借款	65	-	22	14	17
普通股增加	-	-	-	-	-
资本公积增加	7	(0)	-	-	-
其他	(194)	(156)	(98)	(163)	(183)
<b>现金净增加额</b>	-	10	398	72	(908)

数据来源：联讯证券投研中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本资料而引致的任何直接或间接损失负任何责任。