

评级：强烈推荐（首次评级）
医药
公司事件点评
证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003
 研究助理 陈继业 S1080111070050
 电话：0755-83026492
 邮件：chenjiye@fcsc.cn

众生药业(002317)

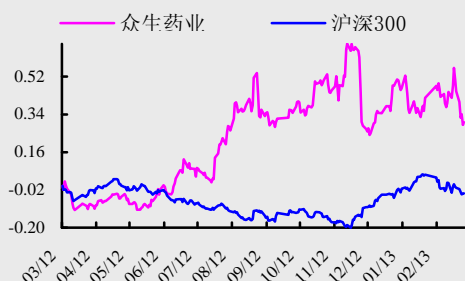
——复方血栓通胶囊进入新版基药，看好省外放量

交易数据

上一日交易日股价（元）	14.74
总市值（百万元）	5,306
流通股本（百万股）	220
流通股比率（%）	61.14

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	1,587
每股净资产（元）	8.82
市净率（倍）	1.67
资产负债率（%）	8.66

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

- 2013年3月15日，卫生部发布了市场期待已久的《国家基本药物目录——2012版》，其中，众生药业的复方血栓通胶囊进入新版基药目录。新版目录从2013年5月1日起执行。

点评：

- **主力品种复方血栓通胶囊，利润贡献占比超60%。**复方血栓通胶囊是公司独家主力品种，主要在二级以上医院销售，中标价格约23元左右。适应症方面，眼科、心内、神经内科销售占比大致各1/3。该品种省内省外占比各占1/2，看增长空间的话，复制一个广东省就出来50%的增长，目前省外仅有河南、华东、华北做的比较好。基层市场仍有较大成长空间待拓展。
- **基药目录大幅扩容，基药市场放量可期。**新版基药目录从09版的307个品种扩容至520个品种，扩容的200个品种中西药各半，新目录不仅仅局限于基层使用，还将在二级及三级医院推广使用，我们预计基药目录品种未来在二级以上医院使用占比将大幅提高。我们认为基药目录品种将迎来倍增机遇，大病种独家品种尤其值得期待。公司复方血栓通胶囊目前基数仍然较小（4亿），随着该产品进入国家新版基药目录，省外市场及基层市场未来有望放量，有望带动公司业绩增长超预期。
- **营销调整助力基层，产能瓶颈释放，招标势头良好。**公司2012年在销售架构上进行了调整，处方药事业部、OTC零售事业部，新建：基层医疗事业部、代理事业部（主要普药），2013年这些调整有望体现出积极的作用。2012年6月公司通过了新版GMP认证，产能瓶颈释放。公司目前有295个品种，在产品种有140多个，60多个品种进入国家基药目录，80多个品种进入广东基药目录，目前有35个品种进入广东省基药招标目录。去年成立了招投标事务部，专门负责招投标工作，由公司统筹资源来安排招投标工作，取得了不错的成绩，未来有望放量。
- **给予“强烈推荐”评级。**我们认为公司产品丰富，不乏优势大品种，随着复方血栓通胶囊等进入新版国家基药目录，以及公司营销方面对省外市场和基层市场的重视，公司未来有望加速增长。公司经营风格稳健进取，立足长远，具有外延式拓展预期。我们预计公司2013-2015年EPS为0.60元、0.72元、0.88元。

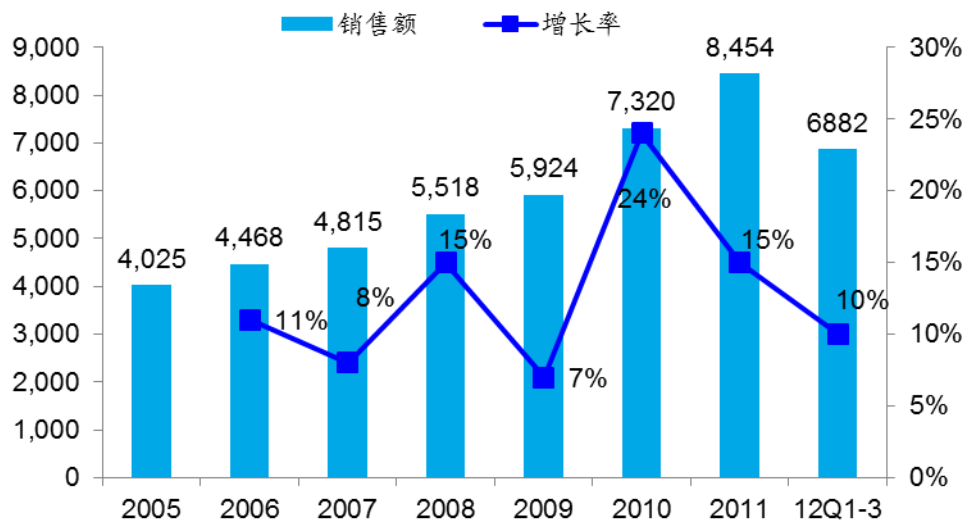


元，对应 PE 为 25 倍、20 倍、16 倍。公司估值较低，具有安全边际，我们给予“强烈推荐”评级，建议逢低买入。

风险提示：基药目录执行低于预期。



图表 1: 复方血栓通胶囊样本医院销售情况 (单位: 万元)



数据来源: PDB, 第一创业研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1322	1387	1504	1657	营业收入	886	1081	1352	1690
现金	907	927	915	918	营业成本	338	411	514	642
应收账款	115	126	162	203	营业税金及附加	10	12	15	18
其他应收款	1	1	1	1	营业费用	301	368	459	574
预付账款	46	35	48	62	管理费用	63	76	95	119
存货	98	126	155	194	财务费用	-27	-27	-25	-24
其他流动资产	155	173	223	278	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	416	476	544	604	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	323	379	435	483	营业利润	200	241	293	359
无形资产	51	55	59	62	营业外收入	14	11	12	12
其他非流动资产	31	32	40	49	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1737	1863	2048	2261	利润总额	213	250	303	369
流动负债	110	129	155	176	所得税	31	36	44	53
短期借款	0	19	40	52	净利润	182	214	259	316
应付账款	11	24	25	32	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	99	86	90	93	归属母公司净利润	182	214	259	316
非流动负债	41	24	27	28	EBITDA	199	245	306	380
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.01	0.60	0.72	0.88
其他非流动负债	41	24	27	28					
负债合计	150	152	181	204	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	180	360	360	360	成长能力				
资本公积	927	747	747	747	营业收入	18.1%	22.0%	25.0%	25.0%
留存收益	480	605	760	950	营业利润	18.6%	20.1%	21.8%	22.4%
归属母公司股东权益	1587	1711	1867	2056	归属于母公司净利润	20.6%	18.1%	21.0%	21.7%
负债和股东权益	1737	1863	2048	2261	获利能力				
					毛利率(%)	61.9%	62.0%	62.0%	62.0%
					净利率(%)	20.5%	19.8%	19.2%	18.7%
					ROE(%)	11.4%	12.5%	13.9%	15.4%
					ROIC(%)	21.1%	22.6%	22.8%	23.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	8.7%	8.2%	8.9%	9.0%
					净负债比率(%)	0.00%	12.37%	21.80%	25.44%
					流动比率	12.04	10.79	9.71	9.40
					速动比率	11.14	9.81	8.71	8.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.60	0.69	0.78
					应收账款周转率	8	9	9	9
					应付账款周转率	26.03	23.54	21.04	22.64
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.50	0.60	0.72	0.88
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.45	0.42	0.55
					每股净资产(最新摊薄)	4.41	4.75	5.19	5.71
					估值比率				
					P/E	29.23	24.75	20.46	16.80
					P/B	3.34	3.10	2.84	2.58
					EV/EBITDA	22	18	14	12

数据来源:公司公告、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其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头寸并进行交易,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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135