

经营向好，持续改善

增持维持

目标价格：20元

年报要点：

公司今日发布2012年年报，2012年全年实现营收18.1亿，同比增长5%；归属母公司净利润4767万，同比增长51%；实现EPS 0.36元。

点评：

- 公司产品结构优化，由原料向制剂转型，提升制剂占比。**全年制剂实现销售收入14518万元，同比上升14.9%。新增伏格列波糖胶囊、注射用氯诺昔康、盐酸托烷司琼注射液等品种。原料药销售收入20933万元，同比下降16.3%。
- 新品种值得期待，美他多辛注射液有望上半年获批。**美他多辛目前用于治疗酒精性中毒疗效显著的品种，注射液剂型有望增加解酒相关的适应症，进而推动美他多辛胶囊及相关产品的销售。2012年已经完成现场检查，2013年上半年有望获批。
- 中药饮片厂扩建项目完成并投入使用，加工中药饮片产能翻番。**中药饮片厂通过GMP认证，新增检验、仓库、办公等用房8000平方米，完善中药饮片生产过程的质量控制，提升公司中药饮片的市场竞争力。
- 医药商业稳步增长。**2012年医药零售2.74亿元，同比增长23%。震元中医门诊进一步发展，新开震元堂国药馆、马山药店的中医坐诊，震元堂中医馆迁扩面积翻番，带动中药饮片和药品等的销售。此外2012年新增11家医保定点药店，销售网络下沉，提升终端基层医疗机构销售能力。
- 盈利预测与估值：**预计公司2013-2015年营业收入分别为22、27.1、32.7亿，增速分别21%、23%、20%；净利润分别9200万、1.35亿、2亿，增速分别93%、46%、47%。EPS 0.55、0.81、1.2元，对应P/E分别为28X、19X、13X。维持公司“增持”评级，6个月目标价20元。

中小市值上市公司研究组

首席分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88013568

 Email: wangfenghua@hysec.com

资深分析师：

李坤阳(S1180511030001)

电话：010-88013558

 Email: likunyang@hysec.com

研究助理：

史余森

电话：010-88013570

 Email: shiyusen@hysec.com

岳苗

电话：010-88013564

 Email: yuemiao@hysec.com

邓锐

电话：010-88085986

 Email: dengrui@hysec.com

行情数据

当前股价	15.47
总股本(千股)	167,062
总市值(百万)	2,584
流通市值(百万)	1,535
12个月最高价	16.85
12个月最低价	9.1

相关研究

浙江震元：期待解酒药美他多辛放量
20130123

单位：百万	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,719	1,812	2,205	2,715	3,274
YoY	14%	5%	22%	23%	21%
净利润	32	48	92	135	200
YoY	50%	51%	93%	47%	48%
EPS	0.19	0.29	0.55	0.81	1.20
PE	82	54	28	19	13

表 1: 公司财务报表预测

利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,719.5	1,812.2	2,205.4	2,714.9	3,274.5
减:营业成本	1,500.0	1,553.5	1,879.2	2,301.1	2,736.4
营业税费	5.9	6.5	7.6	9.3	11.3
销售费用	81.8	105.4	101.5	119.5	137.5
管理费用	83.5	80.4	103.7	124.9	147.4
财务费用	7.6	9.1	-1.1	-10.4	-12.6
资产减值损失	2.6	5.4	-0.7	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	2.4	2.9	2.5	2.5	2.5
营业利润	40.4	54.8	117.8	173.0	257.1
加:营业外净收支	0.7	4.6	2.0	3.0	3.0
利润总额	41.2	59.4	119.8	176.0	260.1
减:所得税	7.6	12.1	22.8	33.4	49.4
净利润	31.5	47.7	92.2	135.4	200.1
资产负债表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	142.1	547.3	651.9	662.6	712.7
应收帐款	313.0	315.4	398.8	490.9	592.1
应收票据	60.4	32.1	60.4	74.4	89.7
预付帐款	11.9	47.7	66.5	89.5	116.9
存货	300.5	289.1	386.1	472.8	562.3
其他流动资产	2.4	3.2	7.1	12.2	17.8
可供出售金融资产	21.2	27.1	20.0	20.0	20.0
长期股权投资	25.3	25.3	25.3	25.3	25.3
投资性房地产	47.1	44.6	50.0	50.0	50.0
固定资产	217.3	207.5	191.1	174.7	158.2
在建工程	26.4	54.8	104.8	154.8	204.8
无形资产	39.3	38.7	41.2	43.7	46.1
其他非流动资产	13.6	19.4	23.3	25.2	27.2
资产总额	1,220.7	1,652.3	2,026.7	2,296.2	2,623.1
短期债务	184.7	12.5	177.1	152.6	130.8
应付帐款	317.1	331.6	401.6	491.7	584.8
应付票据	115.9	137.1	144.2	176.5	209.9
其他流动负债	49.1	53.7	97.9	140.0	191.2
其他非流动负债	5.2	6.6	5.0	5.0	5.0
负债总额	672.6	542.0	826.5	967.0	1,123.2
少数股东权益	7.9	7.0	11.9	19.0	29.5
股本	125.3	167.1	167.1	167.1	167.1
留存收益	414.8	936.2	1,021.3	1,143.2	1,303.3
股东权益	548.0	1,110.3	1,200.2	1,329.3	1,499.9

表 2: 公司财务指标预测

财务指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
成长性					
营业收入增长率	14.4%	5.4%	21.7%	23.1%	20.6%
营业利润增长率	47.0%	35.6%	114.9%	46.9%	48.6%
净利润增长率	49.7%	51.2%	93.4%	46.9%	47.8%
EBITDA 增长率	26.3%	21.5%	41.0%	34.2%	45.4%
EBIT 增长率	46.8%	33.0%	82.7%	39.3%	50.3%
NOPLAT 增长率	41.8%	28.3%	82.5%	39.3%	50.3%
投资资本增长率	18.0%	26.8%	10.2%	15.0%	13.8%
净资产增长率	-0.1%	102.6%	8.1%	10.8%	12.8%
利润率					
毛利率	12.8%	14.3%	14.8%	15.2%	16.4%
营业利润率	2.4%	3.0%	5.3%	6.4%	7.9%
净利率	1.8%	2.6%	4.2%	5.0%	6.1%
EBITDA/营业收入	4.6%	5.3%	6.1%	6.7%	8.0%
EBIT/营业收入	2.8%	3.5%	5.3%	6.0%	7.5%
运营效率					
固定资产周转天数	45	42	33	24	18
流动营业资本周转天数	32	47	50	47	46
流动资产周转天数	162	205	229	224	214
应收帐款周转天数	61	61	57	58	59
存货周转天数	59	59	55	57	57
总资产周转天数	243	285	300	287	270
投资资本周转天数	96	112	108	99	94
投资回报率					
ROE	6.1%	4.3%	8.1%	10.7%	14.0%
ROA	2.7%	2.9%	4.8%	6.2%	8.0%
ROIC	9.6%	10.4%	15.0%	19.0%	24.8%
费用率					
销售费用率	4.8%	5.8%	4.6%	4.4%	4.2%
管理费用率	4.9%	4.4%	4.7%	4.6%	4.5%
财务费用率	0.4%	0.5%	0.0%	-0.4%	-0.4%
三费/营业收入	10.1%	10.8%	9.3%	8.6%	8.3%
偿债能力					
资产负债率	55.1%	32.8%	40.8%	42.1%	42.8%
业绩和估值指标					
EPS(元)	0.19	0.29	0.55	0.81	1.20
BVPS(元)	3.28	6.65	7.18	7.96	8.98
PE(X)	82.0	54.2	28.0	19.1	12.9
PB(X)	4.7	2.3	2.2	1.9	1.7
P/FCF	54.1	-10.0	13.4	375.3	37.8
P/S	1.5	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	24.1	22.1	15.5	11.5	7.7

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 中小市值上市公司研究组组长, 《新财富》2012 年度最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。15 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 金宇集团、浙江震元、中弘股份、中福实业、双塔食品、利亚德、蒙草抗旱、黄海机械、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、德力股份、长信科技、金陵药业、煌上煌、积成电子、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、围海股份、航民股份、报喜鸟等。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	座机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		13424300435	zhaoyue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-82934785	18682185141	sunwanying@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。