

评级：审慎推荐（首次评级）
医药
公司年报点评
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

浙江震元(000705) 2012 年年报点评

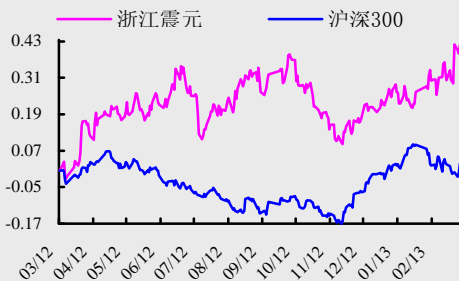
——新药制剂销售提速，成长可期

交易数据

上一日交易日股价（元）	15.47
总市值（百万元）	2,584
流通股本（百万股）	99
流通股比率（%）	59.40

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	1,103
每股净资产（元）	8.80
市净率（倍）	1.76
资产负债率（%）	32.80

公司与沪深 300 指数比较

相关报告
事件：

- 浙江震元公布 12 年年报：实现营业收入 18.12 亿元，同比增长 5.39%；实现净利润 0.48 亿元，同比增长 51%；扣除非经常性损益后净利润为 0.43 亿元，扣非净利润同比增长 45%；经营性现金流 1.26 亿元，同比增长 3183%。年度实现 EPS=0.36 元。每 10 股派现 0.5 元（含税）。

点评：

- **医药商业稳健发展。**医药商业收入 14.42 亿元，同比增长 8.67%，以医院销售为主的震元医药实现销售 1.74 亿元，同比增长 21.68%。中药饮片取得越城区医疗机构中药材的统一配送资格，促使药材分公司全年销售规模跃上新台阶，首次突破亿元。公司全年新增 11 家医保定点药店、5 家坐堂诊所批设为定点医疗机构，杭州高银街药店成功实现扭亏，实现千万销售。
- **制剂销售聚焦新药，提升毛利率水平。**2012 年，公司逐步淡出缺乏亮点的普药市场，重点发展新药，制剂车间满负荷运行，新药销售比重进一步提高，以盐酸托烷司琼注射液、伏格列波糖胶囊、注射用氯诺昔康等新药，增长率都在二位数甚至翻倍，特别是醋酸奥曲肽注射液销售额过千万元，新药销售占比的提升使震元制药整体毛利水平改善显著，毛利率提升 9 个百分点。全年制剂实现销售收入 1.45 亿元，同比增 15%。第 4 季度的销售费用比较高，主要公司加大产品促销力度，销售和门店人员薪酬提高所致。公司在研两个新药，美他多辛注射液，预计上半年可以拿到批文；腺甘蛋氨酸预计近期生产现场检查。
- **谋发展促升级，完成定增募资 5.3 亿元。**此次募集资金的投入能够提高公司工、商业的盈利水平和竞争能力，并改善财务状况。募投项目震元制药制剂车间新建及配套设施项目建设正在积极推进中，仓储及科研办公楼已竣工进入装修阶段，针剂车间已进入地表基础工作，固体制剂项目启动。公司收购震欣医药，弥补了公司对基层销售的短板，有利于公司渠道下沉，该公司 2012 年实现销售 2705 万元。中药饮片厂扩建项目完成并投入使用，扩建后年加工中药饮片能力翻番。
- **给予“审慎推荐”评级。**公司经营趋势向好，完成定增后改善财务状况，提升竞争能力。公司 12 年出于审慎性考虑，全额



计提了 200 多万元应收账款坏账，若不计提，公司 12 年扣非净利润增长可到达 50%。我们预计 2013-2015 年 EPS 为 0.43 元、0.63 元、0.82 元，对应 PE 为 36 倍、25 倍、19 倍。

- **风险提示** 制剂销售低于预期。

图表 1: 公司主营业务构成情况 (单位: 元)

	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年同期增减 (%)	营业成本比上年同期增减 (%)	毛利率比上年同期增减 (%)
分行业						
工业--医药制造	354,517,818.34	262,258,169.26	26.02	-5.87	-9.43	2.91
其中: 原料药销售	209,334,569.45	182,992,189.33	12.58	-16.36	-12.34	-4
制剂销售	145,183,248.89	79,265,979.93	45.4	14.92	-1.9	9.36
商业--医药批发	1,167,270,613.72	1,090,691,456.98	6.56	5.57	4.83	0.66
商业--医药零售	274,707,820.75	197,558,508.71	28.08	23.85	18.34	3.35
分产品						
罗红霉素原料药	137,106,552.30	125,352,976.16	8.57	-12.24	-12.02	-0.23
药品中成药批发	1,065,071,565.69	1,015,535,870.07	4.65	5.49	5.04	0.41
中药材及中药饮片 批发	73,134,670.38	50,438,860.90	31.03	2.66	-5.77	6.17
分地区						
国内	1,764,759,834.93	1,520,679,772.44	13.83	6.24	4.22	1.67
国外	31,736,417.88	29,828,362.51	6.01	-26.08	-21.06	-5.98

数据来源: 公司公告, 第一创业研究所



图表 2: 各子公司主营业务构成情况

公司名称	公司类型	所处行业	主要产品或服务	注册资本	总资产(元)	净资产(元)	营业收入(元)	营业利润(元)	净利润(元)
浙江震元制药有限公司	子公司	医药制造	主要产品有制霉素、罗红霉素、硫酸西索米星、硫酸奈替米星、氯诺昔康、克拉霉素、伏格列波糖、泮托拉唑钠、醋酸奥曲肽、托烷司琼、美他多辛等原料药及制剂	30,000 万元	655,034,891.73	607,361,413.06	366,609,393.16	31,501,754.28	28,735,412.28
浙江震元医药连锁有限公司	子公司	医药零售	主要从事医药零售连锁	1,401 万元	78,566,713.06	31,293,624.84	277,795,048.07	10,708,485.90	8,135,349.59
绍兴震元医药经营有限责任公司	子公司	医药批发	主要从事中药材、抗生素、化学药制剂、生物制品、生化药品、中药饮片、化学原料药、中成药、精	1,290 万元	49,676,364.04	4,878,909.40	149,035,846.75	-3,335,762.74	-3,000,263.65
绍兴震元医疗器材化学试剂有限公司	子公司	医药批发	主要从事医疗器械、化学试剂及化工原料、玻璃仪器等的批发和零售	100 万元	13,858,579.84	1,300,853.02	33,164,442.12	258,348.98	84,357.00
绍兴震元商务咨询有限公司	子公司	商务咨询	主要从事经济信息咨询、会展服务、市场营销策划、房屋及机器设备的租赁服务、仓储服务等	50 万元	2,509,870.10	2,123,622.16	3,601,468.92	2,679,366.04	2,140,612.71
绍兴震欣医药有限公司(原浙江新光药品有限公司)	子公司	医药批发	主要从事中药材、中成药、化学药制剂、抗生素制剂、生化药品、生物制剂、医疗器械等销售	500 万元	10,610,215.95	5,183,863.88	27,046,053.75	115,443.87	157,116.12

数据来源: 公司公告, 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	1235	1133	1067	1011	营业收入	1812	1903	2017	2158
现金	547	400	300	200	营业成本	1554	1617	1674	1759
应收账款	310	333	352	376	营业税金及附加	6	7	7	8
其他应收款	6	6	6	7	营业费用	105	114	117	125
预付账款	48	36	38	42	管理费用	80	89	97	101
存货	289	312	321	337	财务费用	9	-14	-11	-7
其他流动资产	35	46	50	51	资产减值损失	5	4	4	5
非流动资产	417	418	415	406	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	25	25	25	25	投资净收益	3	3	3	3
固定资产	208	226	232	227	营业利润	55	88	131	171
无形资产	39	35	32	29	营业外收入	8	5	6	6
其他非流动资产	146	131	126	124	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	1652	1551	1482	1418	利润总额	59	91	134	174
流动负债	535	534	550	588	所得税	12	17	26	34
短期借款	13	0	0	11	净利润	47	74	108	140
应付账款	310	322	333	350	少数股东损益	-0	3	3	3
其他流动负债	213	212	217	226	归属母公司净利润	48	71	105	137
非流动负债	7	6	6	6	EBITDA	98	110	163	213
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.43	0.63	0.82
其他非流动负债	7	6	6	6					
负债合计	542	540	556	594	主要财务比率				
少数股东权益	7	10	12	16	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	167	167	167	167	成长能力				
资本公积	723	723	723	723	营业收入	5.4%	5.0%	6.0%	7.0%
留存收益	213	284	390	527	营业利润	35.6%	60.8%	48.5%	30.3%
归属母公司股东权益	1103	1174	1280	1416	归属于母公司净利润	51.2%	48.9%	48.3%	30.0%
负债和股东权益	1652	1724	1848	2026	获利能力				
					毛利率(%)	14.3%	15.0%	17.0%	18.5%
					净利率(%)	2.6%	3.7%	5.2%	6.3%
					ROE(%)	4.3%	6.0%	8.2%	9.7%
					ROIC(%)	10.9%	11.9%	18.7%	24.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	32.8%	31.3%	30.1%	29.3%
					净负债比率(%)	2.31%	0.00%	0.00%	1.89%
					流动比率	2.31	2.12	1.94	1.72
					速动比率	1.77	1.54	1.35	1.15
					营运能力				
					总资产周转率	1.26	1.19	1.33	1.49
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	5.12	5.12	5.11	5.14
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.43	0.63	0.82
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.35	0.71	0.96
					每股净资产(最新摊薄)	6.60	7.03	7.66	8.48
					估值比率				
					P/E	54.21	36.40	24.55	18.89
					P/B	2.34	2.20	2.02	1.82
					EV/EBITDA	20	18	12	9

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

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