

中药
署名人: 余方升

S0960511090002

021-52286447

yufangsheng@china-invs.cn

6-12个月目标价: 20.00元

当前股价: 16.9

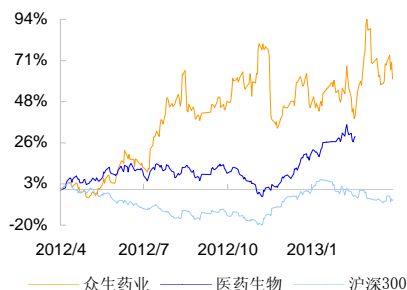
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2199.31
总股本(百万)	360
流通股本(百万)	220
流通市值(亿)	37.20
EPS	0.64
每股净资产(元)	8.82
资产负债率	8.66%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
众生药业	2.24	3.64	11.92
医药生物	2.68	25.85	15.34
沪深300指数	-5.75	-4.45	6.94



相关报告

众生药业-药企中的“长跑健将”
2012-12-06

众生药业

002317

推荐

复方血栓通胶囊未来将明显受益于基药市场扩容

公司1季度实现归属于母公司净利润约0.45亿,同比增长约23.20%,对应EPS约0.125元。同时预告上半年净利润同比增长10%-30%。

投资要点:

- **1季度经营状况符合预期,毛利率和销售费用率均有明显下降。**公司1-3月实现营收约2.41亿,同比增长24.29%。归属于母公司净利润约0.45亿,同比增长23.20%,对应EPS约0.125元。营业成本上升使得毛利率下降约4个百分点至58.84%,销售费用率下降6个百分点至30.09%,管理费用率变化不大,经营现金流净额下降49.90%主要是三七等原材料采购增加影响。
- **复方血栓通胶囊未来将明显受益于基药市场扩容。**复方血栓通胶囊作为新进的独家基药品种,具有治疗心血管和眼底病等领域并发症的综合优势,同时由于成本上涨影响,预计未来被降价的可能性很小。去年公司建立了专门的基药推广团队,广东省取得了一定销售战果。从现有市场来看,目前已经覆盖了5000家以上医院,未来将继续推动大医院上量。我们估计该品种1季度收入增速超过30%,全年销售收入将突破5亿。
- **脑栓通胶囊成长潜力较大。**脑栓通胶囊近年增量比较明显,13年销售收入将超过1亿;众生丸、清热祛湿冲剂、化学药业务比较平稳。
- **原药材有下降趋势将较好缓解经营成本压力。**目前三七统货价维持在700元/Kg高位震荡,今后产量将大幅增加,价格持续回落是大概率事件。同时公司加强了这块投入,与产地机构合作建立了部分三七种植基地,因此未来成本影响将会逐步消除。
- **维持推荐评级。**公司激励机制相对充分,内生增长可望加快,对外收购有望引进优质品种丰富公司产品线。我们预计公司13-15年EPS分别为0.64、0.83和1.08元,同比分别增长27%、30%和30%,目前估值不高,维持推荐的投资评级。

风险提示: 产品在省外市场拓展面临一定竞争风险。

2015E

1660
25%
390
30%
70.3%
24.1%
1.08
15.04
3.62
10

附表 1: 众生药业分业务预测 (单位: 万)

一、收入和成本及预测	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入合计	75065	88662	107314	132963	166011
中成药:	58979	71758	89454	114076	146019
复方血栓通胶囊	35957	42789	53486	70601	93193
众生丸	12511	14013	15694	17578	19687
清热祛湿冲剂	2314	2661	3060	3519	4047
脑栓通等其它中药	8197	12296	17214	22378	29092
化学药	15624	16159	16967	17816	18707
其它业务收入	462	744	893	1072	1286
毛利率合计	63.71%	61.92%	63.79%	67.17%	70.31%
中成药:	72.65%	69.15%	70.39%	73.23%	75.78%
复方血栓通胶囊	81.36%	75.72%	76.69%	80.57%	83.81%
众生丸	58.31%	58.31%	58.31%	58.31%	58.31%
清热祛湿冲剂	47.70%	47.25%	46.79%	46.33%	45.86%
其它中药	63.40%	63.40%	66.02%	66.02%	66.02%
化学药	31.93%	32.38%	32.06%	32.06%	32.06%
其它业务	-2.73%	5.95%	5.95%	5.95%	5.95%

数据来源: 公司历年年报 中投证券研究总部

附表 2: 复方血栓通胶囊主要基药竞争品种对比情况

品种	复方血栓通胶囊	麝香保心丸	复方丹参滴丸	速效救心丸	银丹心脑血管软胶囊
生产厂家	众生药业	上海和黄药业	天士力	中新药业	贵州百灵
上市年份	1996 年	1981 年	1994 年	1983 年	2005 年
原材料	三七、黄芪、丹参、玄参	人工麝香、人参提取物、人工牛黄、肉桂、苏合香、蟾酥、冰片	丹参、三七、冰片	川芎、冰片	银杏叶、丹参、灯盏细辛、三七、山楂、绞股蓝、大蒜等
适应症	活血化瘀，益气养阴。用于治疗血瘀兼气阴两虚证的视网膜静脉阻塞；以及用于血瘀兼气阴两虚的稳定性劳累型心绞痛。	芳香温通，益气强心。用于心肌缺血引起的心绞痛，胸闷及心肌梗塞。	活血化瘀，理气止痛。用于气滞血瘀所致的胸痹，症见胸闷、心前区刺痛；冠心病心绞痛。	行气活血，祛瘀止痛，增加冠脉血流量，缓解心绞痛。用于气滞血瘀型冠心病，心绞痛。	用于气滞血瘀引起的胸痹，症见胸痛，胸闷，气短。心悸等；冠心病，心绞痛，高血压、脑动脉硬化，中风、中风后遗症见上述症状者。
零售价	0.5 克*30 粒/盒 规格 28 元	22.5mg*42 丸/盒规格 23 元	27mg*180 粒/ 盒 29.8 元	40mg*60 粒*2 瓶/盒 23.6 元	0.4g*15 粒*2 板/盒 30 元
用法用量	口服一次 3 粒，一日 3 次	口服，一次 1-2 丸，一日 3 次	口服或舌下含服，一次 10 丸，一日 3 次，4 周为一个疗程	含服，一次 4-6 粒，一日 3 次；急性发作时，一次 10-15 粒。	口服，一次 2-4 粒，一日 3 次。
日均费用	8	2.5 元	5 元	4 元	9.1 元
2011 年销售收入	约 3.6 亿	6 亿多	20 亿	6 亿多	3 亿

数据来源: 各公司资料 中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1322	985	951	1003
现金	907	537	399	332
应收账款	115	125	159	200
其他应收款	1	1	1	1
预付账款	46	33	41	48
存货	98	119	132	149
其他流动资产	155	171	219	274
非流动资产	416	628	784	826
长期投资	10	10	10	10
固定资产	323	427	551	630
无形资产	51	49	47	45
其他非流动资产	31	142	175	142
资产总计	1737	1614	1735	1830
流动负债	110	116	165	168
短期借款	0	10	53	53
应付账款	11	16	17	19
其他流动负债	99	91	95	96
非流动负债	41	41	41	41
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	41	41	41	41
负债合计	150	157	205	208
少数股东权益	0	0	0	0
股本	180	360	360	360
资本公积	927	567	567	567
留存收益	480	531	603	695
归属母公司股东权益	1587	1457	1529	1621
负债和股东权益	1737	1614	1735	1830

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	142	223	245	332
净利润	182	231	301	390
折旧摊销	26	33	45	58
财务费用	-27	-7	-2	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-40	-38	-100	-118
其他经营现金流	2	4	1	2
投资活动现金流	-80	-250	-200	-100
资本支出	77	250	200	100
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-3	0	0	0
筹资活动现金流	-50	-343	-183	-299
短期借款	0	10	44	-1
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	180	0	0
资本公积增加	0	-360	0	0
其他筹资现金流	-50	-173	-226	-298
现金净增加额	12	-370	-138	-67

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	886	1073	1330	1660
营业成本	338	389	436	493
营业税金及附加	10	12	15	18
营业费用	301	343	443	584
管理费用	63	75	95	116
财务费用	-27	-7	-2	0
资产减值损失	2	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	200	260	341	447
营业外收入	14	12	12	12
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	213	270	352	458
所得税	31	40	52	67
净利润	182	231	301	390
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	182	231	301	390
EBITDA	199	286	384	504
EPS (元)	0.50	0.64	0.83	1.08

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	18.1%	21.1%	23.9%	24.9%
营业利润	18.6%	29.7%	31.3%	30.9%
归属于母公司净利润	20.6%	27.0%	30.4%	29.8%
获利能力				
毛利率	61.9%	63.8%	67.2%	70.3%
净利率	20.5%	21.5%	22.6%	23.5%
ROE	11.4%	15.8%	19.7%	24.1%
ROIC	21.1%	22.6%	23.9%	27.9%
偿债能力				
资产负债率	8.7%	9.7%	11.8%	11.4%
净负债比率	0.00%	6.29%	26.00	25.39%
流动比率	12.04	8.50	5.77	5.99
速动比率	11.14	7.47	4.97	5.10
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.64	0.79	0.93
应收账款周转率	8	8	9	9
应付账款周转率	26.03	28.97	27.17	27.72
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.64	0.83	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.62	0.68	0.92
每股净资产(最新摊薄)	4.41	4.05	4.25	4.50
估值比率				
P/E	32.33	25.45	19.52	15.04
P/B	3.70	4.03	3.84	3.62
EV/EBITDA	25	17	13	10

资料来源：中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉：2007—2012 年连续 6 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜，2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名，2012 年获第 1 名。

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，10 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；

余方升，医药行业分析师，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，负责中药研究；

余文心，医药行业分析师，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；

江琦，医药行业分析师，上海交大生物工程学士，金融学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；

王威，医药行业分析师，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及部分中药股研究。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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。

本报告基于中投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。中投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。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容，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报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434