



深挖广誉远品牌, 三驾马车启动

增持 首次

目标价格: 暂无

中报业绩:

公司上半年收入 1.30 亿元同比增长 1.77%, 净利润 890 万元同比增长 117.24%。债务重组完毕, 财务费用同比减少 2953 万元, 减幅 89.66%。营业外收入大幅增加 3079.04 万元, 增幅为 8546.60%。

主要观点:

- 公司业绩增长主要由于债务重组完毕, 财务费用大幅减少, 营业外收入大幅增加。公司积极推进债务重组, 全面解决历史遗留金融债务问题。报告期内, 公司与长城资产管理公司签署了债务减让协议, 在清偿其 15456.46 万元后, 相应减免了公司债务利息 2525.54 万元。对长城资产管理公司的所有金融债务清偿完毕。
- 今年作为新的起点, 致力于广誉远品牌建设: 公司通过与央视《国宝档案》节目合作宣传历代皇帝服用龟龄集养生的故事, 树立产品高端形象。并通过高端杂志投放广告, 企业家会议、高端养生讲堂宣传广誉远精品中药。以“精品中药+保健酒+传统中药”三驾马车拉动广誉远国药销售, 精品中药有龟龄集、定坤丹、牛黄清心丸、安宫牛黄丸四大品牌, 核心产品为龟龄集和定坤丹。同时积极整合公司优势普药资源, 以城乡 OTC 销售、招商代理等多种销售模式促进普药销售额的提升。
- 百城千店迈出第一步, 区域加盟初显成效。公司计划未来五年在全国范围内逐步开设 1000 家广誉远国药店和 100 家国医馆。目前已于与合作伙伴在北京、山西、河南、河北、内蒙古等五地投资设立分公司, 公司投资总额为 1524 万元, 持股比例均为 51%。
- 投资建议: 随着公司产品需求迅速释放, 生产线扩建势在必行, 再融资需求较强。公司明确定位在高端精品中药, 深度挖掘广誉远品牌和产品优势, 未来发展空间巨大, 营收规模和盈利能力将有很大爆发潜力。初步预计公司 2013/2014/2015 年 EPS 分别为 0.10/0.27/0.37 元, 对应 PE 分别为 303/114/84.5 倍, 给予增持评级。

中小市值公司研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

新财富 2012 年最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

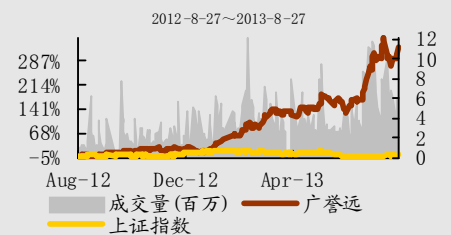
资深分析师:

李坤阳(S1180511030001)

电话: 010-88013558

Email: likunyang@hysec.com

市场表现



基本数据

当前股价(元)	31.03
总股本(亿股)	2.4381
流通 A 股(亿股)	1.8976
总市值(亿元)	75.65
最近 1 个月涨幅(%)	7%

相关研究

《卧龙电气: 中报符合预期, 业绩质量欠佳》

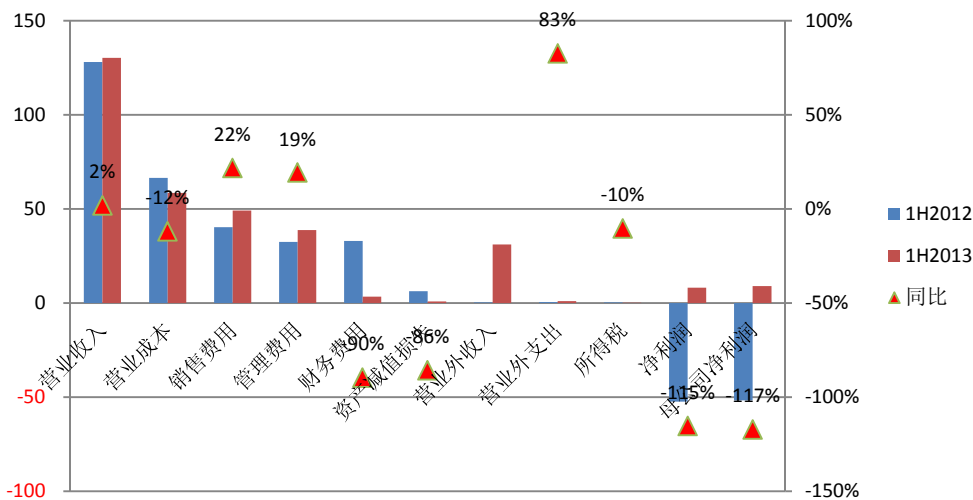
2013-8-26

《金亚科技: 广电第二梯队设备商期待逆袭》

2013-8-22

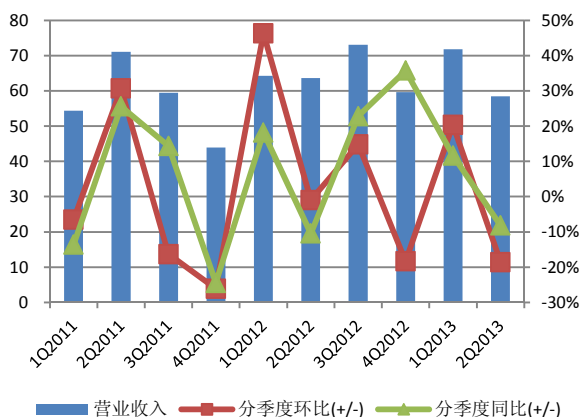
数据摘要	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	228.9	260.7	350.0	950.0	1750.0
YoY	-0.4%	13.9%	34.3%	171.4%	84.2%
毛利率	44.6%	50.0%	55.0%	65.0%	65.0%
净利润(百万)	259.5	356.2	34.9	76.0	99.5
YoY	28.3%	37.3%	-90.2%	117.9%	30.9%
EPS(元/股)	1.03	1.46	0.10	0.27	0.37
P/E(x)	30.1	21.3	303.8	114.6	84.5
P/B(x)	-10.5	356.7	164.1	67.5	37.5

图 1: 公司最新一期损益表关键指标和去年同期对比



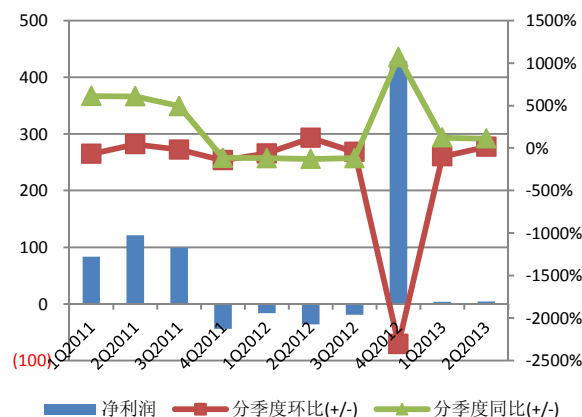
资料来源: 宏源证券

图 2: 主营业务收入季度分析



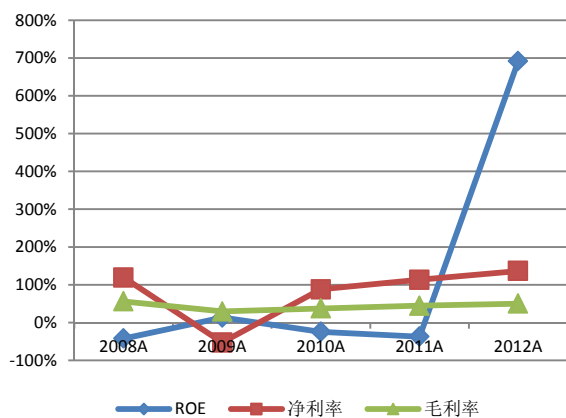
资料来源: 宏源证券

图 3: 净利润季度分析



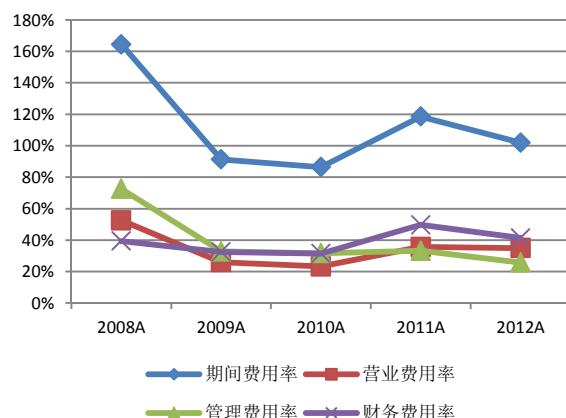
资料来源: 宏源证券

图 4: 公司盈利能力指标



资料来源: 宏源证券

图 5: 公司期间费用率指标



资料来源: 宏源证券

表 1: 未来三年业绩预测及财务分析表

单位:百万元									
利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	261	350	950	1750	经营活动现金流				
YoY	14%	34%	171%	84%	净利润	356	35	76	100
营业成本	130	158	333	613	折旧与摊销	22	23	35	48
营业税金及附加	3	4	10	18	财务费用	108	2	8	15
销售费用	91	123	333	613	非经常性/非经营性损益	-510	-60	-50	-50
管理费用	67	88	238	438	营运资金的减少	6	133	-91	149
EBITDA	(9)	2	73	118	长期经营性负债的增加	0	-15	0	0
YoY	-71%	-126%	2826%	63%	经营活动现金流净额	-19	119	-22	262
EBIT	(31)	(21)	38	70	投资活动现金流				
财务费用	108	2	8	15	固定资产购建	-2	-100	-100	-100
非经营性/经常性损益	495	60	50	50	无形资产购建	0	-10	-10	-10
利润总和	357	37	80	105	非经常性或非经营性损益	479	60	50	50
所得税费用	0	2	4	5	非核心资产的减少	0	-2	0	0
净利润	356	35	76	100	投资活动现金流量净额	478	-52	-60	-60
YoY	37%	-90%	118%	31%	筹资活动现金流				
少数股东损益	1	10	10	10	短期借款增加	-437	20	59	96
归属母公司所有者净利润	356	25	66	90	长期借款增加	27	48	129	78
YoY	41%	-93%	165%	36%	股本及资本公积增加	0	0	0	0
资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	财务费用及红利等	-51	-2	-8	-15
资产					筹资活动现金流量净额	-461	66	180	159
货币资金	17	140	238	598	现金及现金等价物净增加额	-3	133	98	360
应收款项	389	280	760	1400	现金及现金等价物期末余额	7	140	238	598
预付款项	35	40	89	169	主要财务指标	2012A	2013E	2014E	2015E
存货	73	80	179	339	盈利能力				
其他流动资产	0	0	0	0	ROE	691.8%	40.4%	46.8%	38.0%
流动资产合计	515	540	1266	2506	净利率	136.7%	10.0%	8.0%	5.7%
固定资产	160	193	239	284	毛利率	50.0%	55.0%	65.0%	65.0%
在建工程	6	53	76	88	营业费用率	34.9%	35.0%	35.0%	35.0%
无形资产	32	39	45	51	管理费用率	25.7%	25.0%	25.0%	25.0%
非核心资产	8	10	10	10	财务费用率	41.4%	0.6%	0.8%	0.9%
非流动资产合计	206	295	370	433	资本结构				
资产总计	721	835	1636	2939	资产负债率	92.9%	90.9%	90.7%	91.4%
负债					权益乘数	14.01	9.67	10.07	11.22
短期借款	28	48	107	203	流动资产/总资产	71.4%	64.7%	77.4%	85.3%
应付款项	208	268	745	1694	流动负债/总负债	88.9%	85.8%	84.0%	88.3%
预收款项	29	35	95	175	偿债能力				
其他应付款	330	300	300	300	流动比率	0.87	0.83	1.02	1.06
其他流动负债	0	0	0	0	速动比率	0.74	0.71	0.87	0.91
流动负债合计	595	651	1247	2372	产权比率	13.01	8.79	9.14	10.26
长期借款	0	48	177	255	归属母公司股东权益/负债	0.03	0.06	0.08	0.08
长期经营性负债	47	50	50	50	营运能力				
其他非流动负债	28	10	10	10	存货周转率	1.91	2.05	2.57	2.37
非流动负债合计	75	108	237	315	应收账款周转率	0.77	1.05	1.83	1.62
负债合计	670	759	1484	2687	流动资产周转率	0.55	0.66	1.05	0.93
股本	244	244	244	244	固定资产周转率	1.06	1.98	4.40	6.70
资本公积金	390	390	390	390	总资产周转率	0.34	0.45	0.77	0.77
留存收益	-613	-588	-522	-432	每股和估值指标				
归属母公司股东权益	21	46	112	202	EPS(元)	1.46	0.10	0.27	0.37
少数股东权益	30	40	50	60	BPS(元)	0.09	0.19	0.46	0.83
股东权益合计	51	86	162	262	P/E(x)	21.28	303.84	114.57	84.50
负债和股东权益合计	721	846	1647	2949	P/B(x)	356.69	164.07	67.46	37.51

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师，分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组，《新财富》2012年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。16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，10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：科力远、盛运股份、海越股份、利德曼、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、佳都新太、中弘股份、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、中恒集团、煌上煌、积成电子、开尔新材、超华科技、探路者、滨江集团、永新股份、围海股份、山大华特等。

机构销售团队

类别	姓名	电话	手机	邮箱	
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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

免责声明:

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。