

# 业绩低于预期，看好基药行情

众生药业 (002317) 2013 年三季度报点评

推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2013 年 10 月 29 日

## 投资要点：

- 业绩低于预期：**2013年1~9月实现营业收入8.12亿元，同比增长24.92%；归属于母公司净利润1.37亿元，同比增长4.04%；归属于母公司扣非后净利润1.37亿元，同比增长5.36%；对应EPS 0.38元。其中Q3单季度实现营业收入2.84亿元，同比增长21.61%，环比Q1/Q2收入增速24.29%/28.96%下滑；净利润0.44亿元，同比下降8.41%，环比Q1/Q2净利润增速23.21%/1.96%下滑。公司预告2013年全年归属于母公司净利润增长0~20%。
- 三七成本和管理费用拉低Q3业绩：**Q3单季度毛利率57.55%，环比Q1/Q2毛利率58.84%/60.78%下降，我们判断公司三季度使用的120头三七为9月之前的库存，价格仍在700元/千克高位，造成毛利率继续走低。Q3单季度销售费用率32.59%，环比Q2费用率34.17%下降1.58个百分点，在公司加大基层市场投入背景下，费用控制良好；管理费用率7.85%，环比Q1费用率7.15%上升0.7个百分点，毛利率下降及管理费用偏高是造成Q3单季度净利润同比下降的主要原因。
- 复方血栓通胶囊高增长：**母公司今年1~9月收入增长30.20%，复方血栓通胶囊增长35%以上；Q3单季度收入增长24.06%，较Q2增速下降10.48个百分点，复方血栓通增长30%以上，随着各地新版基药工作的启动，复方血栓通胶囊将保持高速增长。
- 投资建议：**在医药行业整合的大环境下，公司不断完善产业链，今年已完成对一家化学原料药和一家饮片企业的控股意向，成本控制能力进一步提高。明年是新版基药推行元年，公司作为基药独家品种企业将充分受益政策红利；此外，三七价格向下趋势明朗，明年起公司盈利能力将有大幅提升。预计2013/14/15年EPS分别为0.56/0.74/0.98元，对应PE 39.5X/30.3X/22.6X，推荐评级。

## 公司主要财务指标预测表

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	886.43	1,126.84	1,443.05	1,833.49
同比%	18.09	27.12	28.06	27.06
归属母公司净利润(百万元)	181.51	202.86	264.68	354.19
同比%	20.58	11.76	30.47	33.82
毛利率%	61.91	60.50	64.02	66.93
ROE%	11.44	10.84	13.17	16.14
每股收益(元)	1.01	0.56	0.74	0.98
每股净资产(元)	8.82	5.20	5.58	6.09
市盈率(倍)	22.07	39.50	30.28	22.63
市净率(倍)	2.53	4.28	3.99	3.65

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

俞春燕

SAC 执业证书编号：  
S0340511010001

研究助理

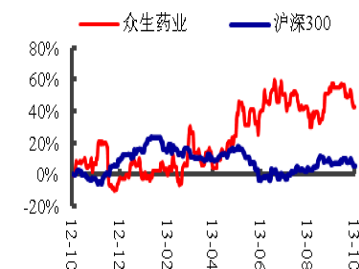
皮劲松

电话：0769-22119455

## 主要数据 2013 年 10 月 28 日

收盘价(元)	22.38
总市值(亿元)	80.57
总股本(百万股)	360.00
流通股本(百万股)	220.12
ROE (TTM)	11.4%
12 月最高价(元)	24.93
12 月最低价(元)	13.65

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

## 相关报告

众生药业(002317)2013 年半年报点评：利润放缓，成长加速

**附表：财务报表预测与比例分析**

利润表					现金流量表				
科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E	科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	886.43	1,126.84	1,443.05	1,833.49	净利润	181.51	202.86	264.68	354.19
营业成本	337.67	445.11	519.20	606.32	折旧与摊销	28.14	41.15	43.22	46.96
营业税金及附加	9.78	12.40	15.87	20.17	财务支出	-21.74	-23.13	-25.40	-9.82
销售费用	300.64	377.49	512.28	650.89	投资损失	0.00	-1.00	-2.00	-3.00
管理费用	63.08	81.13	115.44	155.85	净营运资本变动	-45.54	-823.53	15.12	-103.93
财务费用	-27.23	-23.13	-25.40	-9.82	经营活动现金流	142.38	-603.65	295.63	284.40
资产减值损失	2.24	1.13	1.44	1.83	资本支出	-80.70	-82.65	-78.75	-90.57
其他经营收益	0.00	1.00	2.00	3.00	其它投资	0.41	1.00	2.00	3.00
营业利润	200.25	233.71	306.21	411.25	投资活动现金流	-80.29	-81.65	-76.75	-87.57
利润总额	212.81	236.71	309.21	414.25	股权融资	0.00	180.00	0.00	0.00
减 所得税	31.30	33.85	44.53	60.07	债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	181.51	202.86	264.68	354.19	股利分配及其它	-72.00	-74.25	-101.65	-160.19
减 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	-72.00	105.75	-101.65	-160.19
归母公司净利润	181.51	202.86	264.68	354.19	货币资金净变动	-9.91	-579.54	117.23	36.64

资产负债表					主要财务比率				
科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E	科目	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	906.98	327.43	444.66	481.30	成长能力(YOY)				
应收账款	114.79	135.22	180.38	238.35	营业收入	18.09%	27.12%	28.06%	27.06%
预付账款	45.75	44.51	51.92	60.63	营业利润	18.65%	16.71%	31.02%	34.31%
存货	98.21	178.83	227.77	285.05	归母公司净利润	20.58%	11.76%	30.47%	33.82%
其它	155.80	901.13	801.44	801.83	盈利能力				
流动资产合计	1,321.53	1,587.12	1,706.17	1,867.17	销售毛利率	61.91%	60.50%	64.02%	66.93%
长期股权投资	10.00	10.00	10.00	10.00	销售净利率	20.48%	18.00%	18.34%	19.32%
固定资产合计	323.29	338.42	366.28	396.40	ROE	11.44%	10.84%	13.17%	16.14%
长期待摊费用	0.47	0.40	0.34	0.29	ROIC	8.83%	9.44%	9.65%	11.95%
其它	81.84	127.63	155.37	168.90	偿债能力				
非流动资产合计	415.59	476.46	531.98	575.60	资产负债率	9.44%	9.65%	11.95%	15.61%
资产总计	1,737.12	2,063.57	2,238.16	2,442.76	流动比率	12.04	12.09	11.51	11.07
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	11.14	10.73	9.98	9.38
应付账款	11.22	17.80	20.77	24.25	营运能力				
预收款项	4.91	6.68	7.79	9.09	资产周转率	0.54	0.59	0.67	0.78
其它	93.65	106.76	119.64	135.28	存货周转率	3.70	3.21	2.55	2.36
流动负债合计	109.78	131.24	148.19	168.62	应收账款周转率	8.96	9.01	9.14	8.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标				
其它	7.04	40.64	60.00	80.00	每股收益	1.01	0.56	0.74	0.98
非流动负债合计	7.04	40.64	60.00	80.00	每股经营现金流	79.10	-167.68	82.12	79.00
负债合计	150.41	191.24	228.19	248.62	每股净资产	8.82	5.20	5.58	6.09
实收资本	180.00	360.00	360.00	360.00	每股股利	0.50	0.27	0.35	0.47
资本公积	926.53	926.53	926.53	926.53	估值指标				
留存收益及其它	480.18	585.67	723.30	907.48	PE	22.07	39.50	30.28	22.63
所有者权益合计	1,586.71	1,872.19	2,009.83	2,194.01	PB	2.53	4.28	3.99	3.65
负债和权益总计	1,737.12	2,063.43	2,238.02	2,442.63	EV/EBITDA	34.94	28.22	21.97	15.89

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼  
邮政编码：523000  
电话：（0769）22119430  
传真：（0769）22119430  
网址：www.dgzq.com.cn