

# 募投项目投产，静待银丹发力

## 买入 维持

### 投资要点:

- 📖 乙肝1类新药将开始临床试验
- 📖 募投项目产能已经释放，产能瓶颈解除
- 📖 盈利预测，维持买入评级

### 报告摘要:

- **乙肝新药将开始临床试验。**公司治疗乙肝的1类新药替芬泰片(Y101)近期有望获得临床批件，随后会着手相关临床试验规划，进行I期临床试验。根据CFDA规定，1类新药完成I期临床试验并符合相关要求后，还需II期和III期临床，根据一般经验，新药上市起码还需3年以上时间。
- **募投项目产能已经释放，产能瓶颈解除。**主导品种银丹12年下半年预计增速维持在35%以上，其他品种平稳增长。而今年3季度增速下降主要是由于去年下半年中药材确认收入偏高所致。全资子公司天台山药业的生产线11月份已经获得新版GMP认证，银丹心脑血管软胶囊、维C银翘片和金感胶囊等主要固体口服制剂的产能瓶颈有望解除。此外，明年医保目录扩种之际，公司作为苗药龙头，会借助民族药的特殊性，争取经带宁胶囊、康妇灵胶囊和咳速停糖浆等品种进入新版医保目录，值得期待。
- **盈利预测和评级。**公司是苗药龙头企业，已经通过收购不断壮大产品队伍，二线品种借助公司渠道销售有望加速，同时独家主打品种银丹心脑血管受益进入12版国家基本药物目录，相应经销商遴选工作基本完成，明后年有望在基层市场快速放量，保持高增长。我们预计13-15年EPS分别为0.56、0.71和0.86，同比分别增长19%、25%和22%，对应PE分别为38、30和25倍，维持买入评级。

### 医药研究组

#### 分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

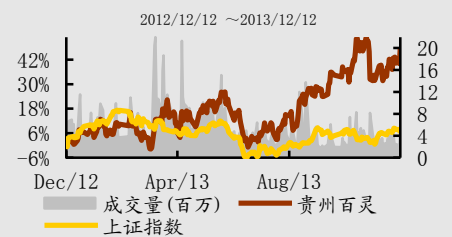
#### 研究助理:

王晓锋

电话: 010-88085990

Email: wangxiaofeng@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 《14年策略报告: 政策扰动, 分化成长》  
2013/12/11
- 《福瑞股份: 向高管等人实施股权激励草案点评》  
2013/12/4
- 《医药周报: 世界艾滋病日, 关注艾滋病》  
2013/12/1
- 《医药周报: 关注药品支付指导价改革》  
2013/11/24
- 《医药周报: 关注三中全会医药改革》  
2013/11/16
- 《昆明制药: 规划建设医药科技园整合资源》  
2013/10/25

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	1138.43	1367.58	1524.85	1859.41	2271.08
增长率(%)	31.80	20.13	11.50%	21.94%	22.14%
归母净利润(百万)	208.38	221.75	264.42	331.68	405.44
增长率(%)	31.72	6.42	19.24%	25.43%	22.24%
每股收益	0.44	0.47	0.56	0.71	0.86
市盈率	91.49	85.98	38.14	30.41	24.87

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	863.76	1138.43	1367.58	1524.85	1859.41	2271.08
减: 营业成本	412.08	508.34	622.21	605.37	743.76	908.43
营业税金及附加	7.05	11.67	12.29	15.25	18.59	22.71
营业费用	192.05	262.23	354.46	397.22	479.73	585.94
管理费用	51.59	71.89	93.25	108.26	132.02	161.25
财务费用	15.86	43.12	26.93	79.49	84.39	102.27
资产减值损失	1.88	4.42	4.70	4.70	4.70	4.70
加: 投资收益	0.00	1.55	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>183.23</b>	<b>238.32</b>	<b>253.74</b>	<b>314.56</b>	<b>396.22</b>	<b>485.79</b>
加: 其他非经营损益	6.32	3.65	9.65	6.49	6.49	6.49
<b>利润总额</b>	<b>189.56</b>	<b>241.97</b>	<b>263.38</b>	<b>321.06</b>	<b>402.71</b>	<b>492.28</b>
减: 所得税	31.36	31.99	34.52	48.16	60.41	73.84
<b>净利润</b>	<b>158.20</b>	<b>209.98</b>	<b>228.86</b>	<b>272.90</b>	<b>342.31</b>	<b>418.44</b>
减: 少数股东损益	0.00	1.60	7.11	8.47	10.63	12.99
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>158.20</b>	<b>208.38</b>	<b>221.75</b>	<b>264.42</b>	<b>331.68</b>	<b>405.44</b>
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1253.96	1027.63	942.40	879.03	979.97	1161.18
应收和预付款项	935.27	734.68	764.75	846.77	962.24	1039.15
存货	344.67	620.82	657.94	717.90	799.99	866.86
长期股权投资	8.84	8.84	8.84	8.84	8.84	8.84
固定资产和在建工程	158.13	355.17	576.41	672.73	709.05	708.70
无形资产和开发支出	31.53	194.98	196.80	185.94	175.08	164.21
其他非流动资产	0.05	2.48	76.45	76.13	75.25	75.15
<b>资产总计</b>	<b>2732.46</b>	<b>2944.60</b>	<b>3223.59</b>	<b>3387.35</b>	<b>3710.42</b>	<b>4024.10</b>
短期借款	569.40	565.40	759.40	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	184.03	222.21	207.67	245.97	299.88	356.77
长期借款	130.00	200.00	70.00	820.00	920.00	970.00
其他负债	2.01	16.62	143.97	143.97	143.97	143.97
<b>负债合计</b>	<b>885.44</b>	<b>1004.23</b>	<b>1181.05</b>	<b>1209.94</b>	<b>1363.85</b>	<b>1470.74</b>
股本	235.20	470.40	470.40	470.40	470.40	470.40
资本公积	1331.88	1096.75	1079.12	1079.12	1079.12	1079.12
留存收益	279.94	347.20	474.88	601.26	759.80	953.59
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1847.02</b>	<b>1914.35</b>	<b>2024.40</b>	<b>2150.78</b>	<b>2309.32</b>	<b>2503.11</b>
少数股东权益	0.00	26.02	18.15	26.62	37.25	50.25
<b>股东权益合计</b>	<b>1847.02</b>	<b>1940.37</b>	<b>2042.54</b>	<b>2177.41</b>	<b>2346.57</b>	<b>2553.35</b>
负债和股东权益合计	2732.46	2944.60	3223.59	3387.35	3710.42	4024.10
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	-455.82	193.58	19.71	271.95	325.10	466.51
投资性现金净流量	-165.69	-325.64	-189.81	-154.14	-103.82	-73.62
筹资性现金净流量	1742.34	-96.04	15.87	-181.18	-120.34	-211.68
<b>现金流量净额</b>	<b>1120.84</b>	<b>-228.10</b>	<b>-154.23</b>	<b>-63.37</b>	<b>100.94</b>	<b>181.20</b>

**作者简介:**

**卫雯清:** 宏源证券医药行业分析师, 中国科学技术大学生物学硕士。主要研究覆盖公司有红日药业、戴维医疗、康缘药业、中新药业等。

**机构销售团队**

机构销售团队					
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
机构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	银行/信托	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		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。