

# 增速平稳，前景可期

## 买入 维持

### 投资要点:

- 实现 EPS0.18 元，同比降 27.67%，略低于预期。
- 中成药和中药材收入平稳增长，毛利率保持稳定
- 维持买入评级

### 报告摘要:

- 实现 EPS0.18 元，略低于预期。** 公司实现销售收入 7.33 亿元，同比增长 10.1%，实现归母净利润 3,559.72 万元，同比下降 27.68%，扣非净利润 3367 万元，同比降 0.95%，每股收益为 0.18 元，同比降 27.67%，略低于预期。
- 中成药和中药材收入平稳增长，毛利率保持稳定，研发工作有序推进。** 报告期内公司中成药实现收入 2.22 亿元，同比增长 15.37%，其中核心品种王氏保赤丸和正柴胡饮颗粒销售收入均超过 5000 万。中药材和饮片实现收入 2.56 亿元，同比增长 13.58%，化工中间体实现收入 1.37 亿元，同比增长 11.5%，主要业务保持平稳增长。全年主营业务收入和成本增速接近，公司毛利率保持平稳。公司研发工作不乏亮点，其中抗肿瘤药物倍他替尼，预计 2014 年 7 月完成临床前研究工作，季德胜蛇药片衍生品，如季德胜健肤水、香皂、草本洗液等系列产品已经开发完成。
- 盈利预测。** 公司核心中药品种有望受益基药招标、雾霾天气和二胎政策等，原料药止损为盈，对业绩贡献的弹性较大。非公开发行完成后，有望理顺管理层和各股东方的利益，公司有望步入新的发展阶段，看好公司后续发展。我们预计公司 2014-16 年 EPS 分别为 0.28、0.34 和 0.41，对应 PE 分别为 67、55 和 46 倍，短期估值较贵，但鉴于公司未来改善空间较大且安全边际依然存在，维持买入评级。

### 医药生物研究组

#### 分析师:

**卫雯清(S1180512080003)**

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

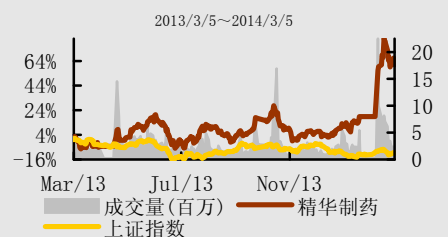
#### 研究助理:

**王晓锋**

电话: 010-88085990

Email: wangxiaofeng@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《楚天科技：源于创新，立足国内，服务全球》

2014/3/4

《医药周报：新药品注册法草案开始征求意见》

2014/2/23

《医药周报：14 年卫计委工作重点发布》

2014/2/15

《益佰制药：洛铂独家三代铂类品种，潜力巨大》

2014/1/22

《益佰制药：成功定增 11 亿，打开成长空间》

2014/1/21

《医药周报：关注药品质量安全》

2013/12/15

主要经营指标	2011	2012	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	375.50	665.38	827.86	952.04	1113.88
增长率 (%)	36.88	77.20	13.00%	15.00%	17.00%
归母净利润(百万)	48.10	49.22	55.66	67.80	81.77
增长率 (%)	12.81	2.33	56.35%	21.82%	20.61%
每股收益	0.48	0.25	0.28	0.34	0.41
市盈率	52.28	102.19	67.13	55.10	45.69

利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	375.50	665.38	732.62	827.86	952.04	1113.88
减: 营业成本	230.32	470.90	521.66	580.74	675.95	790.86
营业税金及附加	3.30	3.86	6.68	6.62	7.62	8.91
营业费用	57.48	72.64	79.32	82.79	90.44	105.82
管理费用	44.15	71.47	74.30	82.79	90.44	105.82
财务费用	-2.53	-1.69	4.66	6.17	4.45	2.18
资产减值损失	4.29	4.31	6.76	5.00	4.00	3.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>38.49</b>	<b>43.89</b>	<b>39.25</b>	<b>63.75</b>	<b>79.14</b>	<b>97.30</b>
加: 其他非经营损益	18.69	28.20	3.58	9.00	9.00	9.00
<b>利润总额</b>	<b>57.18</b>	<b>72.10</b>	<b>42.82</b>	<b>72.75</b>	<b>88.14</b>	<b>106.30</b>
减: 所得税	8.82	12.48	2.15	10.91	13.22	15.94
<b>净利润</b>	<b>48.35</b>	<b>59.62</b>	<b>40.67</b>	<b>61.84</b>	<b>74.92</b>	<b>90.35</b>
减: 少数股东损益	0.25	10.39	5.08	6.18	7.12	8.58
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>48.10</b>	<b>49.22</b>	<b>35.60</b>	<b>55.66</b>	<b>67.80</b>	<b>81.77</b>
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	352.56	175.29	115.25	150.00	193.98	263.00
应收和预付款项	150.75	155.77	220.75	245.01	287.27	331.48
存货	74.36	101.84	153.37	169.27	196.11	220.13
其他流动资产	2.59	0.05	12.09	5.00	4.00	3.00
投资性房地产	0.16	0.15	0.14	0.10	0.07	0.03
固定资产和在建工程	155.81	348.34	402.27	376.00	337.73	288.47
无形资产和开发支出	29.09	144.41	141.84	130.68	119.51	108.34
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>765.33</b>	<b>925.85</b>	<b>1045.71</b>	<b>1076.06</b>	<b>1138.67</b>	<b>1214.45</b>
短期借款	0.00	17.80	75.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	102.36	122.62	158.47	161.11	169.97	179.10
其他负债	26.67	70.56	70.42	50.20	45.30	40.40
<b>负债合计</b>	<b>129.03</b>	<b>210.98</b>	<b>303.89</b>	<b>286.31</b>	<b>290.27</b>	<b>294.50</b>
股本	100.00	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
资本公积	354.91	254.91	273.62	273.62	273.62	273.62
留存收益	130.24	169.54	196.24	237.98	289.51	352.47
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>585.14</b>	<b>624.45</b>	<b>669.86</b>	<b>711.60</b>	<b>763.13</b>	<b>826.09</b>
少数股东权益	51.15	90.42	71.97	78.16	85.27	93.86
<b>股东权益合计</b>	<b>636.30</b>	<b>714.87</b>	<b>741.83</b>	<b>789.76</b>	<b>848.40</b>	<b>919.95</b>
负债和股东权益合计	765.33	925.85	1045.71	1076.06	1138.67	1214.45
现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	43.07	80.01	-49.45	92.60	78.05	94.36
投资性现金净流量	-69.48	-212.32	-43.51	-23.26	-12.35	-2.35
筹资性现金净流量	-7.80	-35.99	39.37	-34.59	-21.72	-22.99
<b>现金流量净额</b>	<b>-34.21</b>	<b>-168.47</b>	<b>-53.78</b>	<b>34.75</b>	<b>43.98</b>	<b>69.02</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	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		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	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

**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。