

金陵药业(000919)年报点评

核心产品增速稳定, 医院业务政策环境较好

投资要点

- 事件:** 2013年全年公司营业收入、扣非后净利润分别为26.06亿元、1.49亿元, 同比增长13.05%、16.49%; 第四季度公司营业收入、扣非后净利润分别为7.22亿元、0.34亿元, 同比上升14.06%、9.68%。13年基本每股收益为0.31元, 同比增长8.6%。
- 财务状况:** 期间内主营业务收入同比增长13.05%, 除开脉络宁注射液销售收入增长及宿迁医院收入有所上升之外, 并表范围扩大也是其原因之一, 12年旗下仪征医院仅合并8-12月份营业收入, 而13年则合并其全年营业收入。与此同时, 并表范围的增加也导致其管理费用同比上升12.87%, 但仍低于公司整体营业收入增速; 财务费用由于利息收入的增加而有所下降; 毛利率下降幅度不大(约0.4个百分点), 以上原因导致了扣非后净利润增速快于营业收入增速。其余财务指标如现金及现金等价物净增加额同比下降169.53%, 是由于投资现金流入减少及偿还现金支出增加导致。我们认为: 公司营业收入增长超出预期, 主要原因还是本次年报相对于12年增加了合并报表范围及脉络宁的较快增长。如从业务板块情况来看, 医疗服务板块同比增长41.03%, 快于药品业务的7.87%。但由于在整体业务份额中占比仅为17.89%, 对公司整体的毛利增速贡献有限。随着14年宿迁医院及仪征医院盈利能力上升, 对公司整体的盈利能力将有所改善。
- 脉络宁注射液增长稳定。**脉络宁注射液已经进入国家基本药物目录, 其工艺方法被列入《国家秘密技术项目目录》, 并同时为江苏省仅有的三个医药重点名牌产品之一。看好脉络宁注射液未来的稳定增长, 预计年平均增长率为18%以上, 逻辑如下: (1) **市场空间大。**脉络宁注射液目前主要用于血栓类疾病领域, 随着人口老龄化的增加以及饮食环境的变化, 预计2014年血栓药物市场为100亿, 其年增长率保持在20-25%之间; (2) **基药招标利好。**2014年将是各省的基药招标大年, 脉络宁注射液在四川省的中标价格为9.01元/10ml, 价格相对较低, 有利于其在其他省份的招标中占据优势。与此同时, 脉络宁还是独家基药, 有利于进入各县级医院及以下各药品终端市场; (3) **降价风险已经释放。**其余如香菇多糖注射液、速力菲、明胶海绵等产品的市场销售情况较好, 我们预计14年全年医药板块收入超过22亿。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2605.71	3128.16	3765.25	4558.67
增长率	13.05%	20.05%	20.37%	21.07%
归属母公司净利润(百万元)	155.89	193.84	238.78	291.25
增长率	8.59%	24.34%	23.19%	21.97%
每股收益EPS(元)	0.31	0.39	0.47	0.58
净资产收益率ROE	7.08%	8.31%	9.58%	10.83%
PE	43.32	34.84	28.28	23.19
PB	3.07	2.90	2.71	2.51

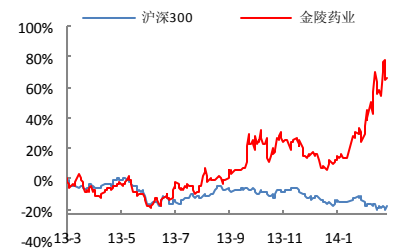
数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513070001
电话: 023-63812537
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

研究助理: 何治力
电话: 023-67898264
邮箱: hzl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	5.04
流通A股(亿股)	2.75
52周内股价区间(元)	5.82-14.58
总市值(亿元)	65.92
总资产(亿元)	32.97
每股净资产(元)	4.30

相关研究

- 医疗服务领域发展空间较大。**公司目前控股了两家医院，分别为宿迁医院和仪征医院。其中宿迁医院为三乙医院，仪征医院为二甲医院，宿迁医院的毛净利润率约为 12%。看好两家医院在当前政策环境下的发展空间：（1）**产业链位置决定其风险较小。**而对于医院终端来说，目前主要面临的是医疗事故风险，医院有能力使其处于完全可控的范围。国家政策目前对于医疗服务行业没有出台相应的整顿计划，相反还有很多扶持民营医院的政策，医疗服务特别是民营医院受到的政策风险较小；（2）**“二次议价”提升话语权。**政府可能会允许“二次议价”政策的落地，这将大幅度提升了民营医院的话语权，使其能够与药品供应商直接商定零售价，而获得的差价归医院自主收益所有；（3）**医疗服务领域有可能继续扩张。**
- 估值分析与投资策略。**我们预测：2014 年、2015 年、2016 年的 EPS 分别为 0.39 元、0.47 元、0.58 元，对应 PE 分别为 35X、28X、23X。我们认为：独家基药品种脉络宁注射液的降价风险已经释放，14 年随着各地招标进行将持续放量；仪征医院和宿迁医院政策环境较好，毛利或有所改善。我们预计公司在 14 年的营业收入增速在 20% 以上，净利润增速在 25% 左右，建议投资者关注。维持给予“增持”评级。
- 风险提示：**1) 医院经营风险；2) 脉络宁基药招标进展低于预期。

图 1：公司 PE-Band 分布


数据来源：Wind,西南证券

图 2：PB-Band 分布


数据来源：Wind,西南证券

附录：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	829.15	355.05	716.44	355.52	营业收入	2605.7	3128.16	3765.25	4558.67
应收和预付款项	640.67	1016.67	977.25	1436.79	减:营业成本	1990.7	2396.84	2864.97	3467.57
存货	372.39	590.15	560.38	832.14	营业税金及附加	11.42	13.71	16.51	19.99
其他流动资产	98.75	98.75	98.75	98.75	营业费用	129.87	144.52	176.21	214.71
长期股权投资	80.55	80.55	80.55	80.55	管理费用	249.64	298.74	370.88	444.47
投资性房地产	3.20	3.20	3.20	3.20	财务费用	-6.94	-7.73	-9.86	-9.87
固定资产和在建工程	994.38	983.37	972.35	961.34	资产减值损失	4.04	4.04	4.04	4.04
无形资产和开发支出	144.05	144.05	144.05	144.05	加:投资收益	16.50	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	8.87	7.90	6.92	6.92	公允价值变动损益	2.44	0.00	0.00	0.00
资产总计	3172.01	3279.68	3559.89	3919.25	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	128.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	245.83	278.04	342.50	417.76
应付和预收款项	429.44	492.37	559.80	659.61	加:其他非经营损益	-3.63	0.00	0.00	0.00
长期借款	32.31	32.31	32.31	32.31	利润总额	242.20	278.04	342.50	417.76
其他负债	7.80	7.80	7.80	7.80	减:所得税	52.14	41.71	51.38	62.66
负债合计	597.55	532.49	599.91	699.72	净利润	190.06	236.33	291.13	355.10
股本	504.00	504.00	504.00	504.00	减:少数股东损益	34.17	42.49	52.35	63.85
资本公积	471.91	471.91	471.91	471.91	归属母公司股东净利润	155.89	193.84	238.78	291.25
留存收益	1226.27	1356.51	1516.95	1712.65	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	2202.18	2332.42	2492.86	2688.56	经营性现金净流量	271.54	-290.56	429.53	-275.57
少数股东权益	372.28	414.78	467.12	530.97	投资性现金净流量	-177.3	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2574.46	2747.20	2959.98	3219.53	筹资性现金净流量	-119.00	-183.53	-68.15	-85.36
负债和股东权益合计	3172.01	3279.68	3559.89	3919.25	现金流量净额	-24.76	-474.09	361.39	-360.92

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn