

市场研究部 证券研究报告

2014年4月11日

精华制药 (002349) : 2013年度股东大会交流 纪要

精华制药 (002349)

投资评级: 推荐 (首次)

事件:

2014年4月8日参加公司2013年度股东大会,会后与管理层进行了深入沟通。

2013年度业绩情况

营业收入7.33亿元,同比增长10.1%;归属上市公司净利润为0.36亿元,同比下降27.68%;扣非后净利润为0.34亿元,同比略微下降0.95%,每股收益0.18元,低于市场预期。2013年度分配方案为每10股派发现金红利0.5元(含税)。

原料药工厂搬迁及政府补贴下降是导致业绩下滑的最主要原因

2013年业绩低于预期的原因主要有:第一,2011年和2012年非经常性损益较多,尤其是政府补贴确认数额大幅高于2013年,因此净利润受到一定影响;第二,原料药工厂搬迁,新工厂2013年6月份运行,前三批原料药按照惯例不可销售,导致原料药同比略有下降;第三,新厂房采用双倍余额折旧法,固定资产折旧数额较大,2014年依旧维持高位;第四,新工厂远离市区,工人上班需要配备班车,且工资略有提升,导致人工成本和运行成本偏高等等。

2013年中药产品尚未有过亿品种

2013年主要产品王氏保赤丸销售收入7000万元左右,正柴胡颗粒销售收入6000-7000万元,季德胜蛇药销售收入2000多万元,金桥麦片销售收入2000多万元,大柴胡颗粒销售收入1000万元左右,总之目前尚没有一个中药品种过亿的,公司产品销售区域主要集中在江苏和上海,未来区域拓展是主要发展方向。

定向增发进度情况

定向增发方案目前处于省国资委审批阶段,由于此次定向增发管理层参与,因此有舆论质疑其贱卖国有资产的嫌疑,导致省国资委领导处于纠结状态,何时获批暂没有给定时间表。

我们根据与公司沟通情况,管理层是真正想做事的,即使定向增发失败,管理层依旧会继续做好本职工作,把企业经营搞好。若能顺利通过,则无疑是最大的利好,大股东利益与管理层利益很好绑定在一起,有利于公司长远发展。

新产品研发情况

1.1 类新药倍他替尼与美国Aspedia LLC等公司合作开发第二代小分子靶向抗肿瘤药物研究,目前正在进行毒理学和药代动力学研究,预计2014年7月完成临床前研究工作。

一年来市场表现

截至 2014/4/11



市场数据

2014/4/11

A股收盘价(元)	16.91
A股一年内最高价(元)	21.12
A股一年内最低价(元)	10.05
上证指数	2,130.54
市净率	5.0
总股本(万股)	20,000
实际流通A股(万股)	19,695
限售的流通A股(万股)	305
流通A股市值(亿元)	33.3

分析师 张科然

执业证书号: S1490513050001

电话: 010-58565075

邮箱: zhangkeran@hrsec.com.cn

卡倍他滨和吉西他滨均为抗肿瘤仿制药，目前正在进行大生产工艺的进一步优化。

非洛地平缓释片为抗高血压仿制药，已经完成临床前的所有研究工作，等待获取《药物临床试验批件》。

雷奈酸锶为治疗骨质疏松症的新型药物，目前处于中试工艺优化研究阶段。

中成药研发延伸到大健康保健品领域，完成了季德胜蛇药凝胶剂的生产工艺研究、中试样品制备等工作。并已经开发出季德胜健肤水、香皂、草本洗液等系列产品。

⑤ 2014 年经营计划

公司 2014 年将继续保持稳健增长，争取中药品种出来一个过亿品种，中药业务板块增速不低于中药行业整体增速。化药和中药材及中药饮片业务板块能够实现盈利。

⑥ 盈利预测和投资建议

我们预测公司 2014-2016 年营业收入分别 8.3 亿元、9.42 亿元和 10.72 亿元，净利润分别为 0.57 亿元、0.72 亿元和 0.8 亿元，每股收益分别为 0.29 元、0.36 元和 0.4 元，对应 PE 分别为 59 倍、47 倍和 42 倍，公司目前估值偏高，但鉴于公司中药品种开发衍生品种，积极布局大健康产品，且公司核心产品竞争力区域性较强，若能够全国推开，则潜力巨大，暂时给予推荐评级。

⑦ 风险提示

定向增发方案被否，新产品研发低于预期，中药衍生产品推广受阻，老产品价格下降，医药安全事件等。

财务数据与估值

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	665.4	732.6	830.0	942.3	1,071.9
同比增长(+/-%)	77.2%	10.1%	13.3%	13.5%	13.8%
营业利润（百万元）	43.9	39.2	54.3	69.4	79.2
同比增长(+/-%)	14.0%	-10.6%	38.3%	27.8%	14.2%
净利润（百万元）	59.6	40.7	57.1	72.4	80.2
同比增长(+/-%)	23.3%	-31.8%	40.4%	26.8%	10.7%
每股收益（元）	0.25	0.18	0.29	0.36	0.40
PE	68.71	95.01	59.22	46.69	42.17
PB	5.42	5.05	4.76	4.41	4.08

附表：

资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	459.6	522.0	580.1	655.3	713.1
现金	201.9	135.8	124.5	141.3	160.8
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	13.3	17.9	16.6	16.5	22.0
应收款项	135.2	178.1	173.3	218.9	237.8
其他应收款	2.7	4.9	3.3	3.9	4.5
存货	101.8	153.4	178.5	189.9	208.6
其他	4.6	31.9	83.9	84.8	79.5
非流动资产	498.1	548.8	688.2	749.8	840.6
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	194.6	356.3	371.7	432.8	470.8
无形资产	101.9	99.5	136.6	149.2	172.1
其他	201.6	93.0	179.9	167.7	197.8
资产总计	957.7	1,070.8	1,268.4	1,405.0	1,553.8
流动负债	171.9	257.8	390.0	448.5	519.2
短期负债	17.8	75.0	167.5	193.8	249.4
应付账款	93.5	127.2	148.1	173.0	181.2
预收账款	4.2	4.8	5.6	6.8	7.2
其他	56.4	50.8	68.8	74.8	81.4
长期负债	70.9	71.2	96.0	117.4	133.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	70.9	71.2	96.0	117.4	133.4
负债合计	242.8	329.0	486.0	565.9	652.6
股本	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
资本公积金	254.9	273.6	273.6	273.6	273.6
留存收益	166.0	191.6	236.7	293.6	355.6
少数股东权益	90.4	72.0	72.0	72.0	72.0
母公司所有者权益	624.4	669.9	710.3	767.2	829.2
负债及权益合计	957.7	1,070.8	1,268.4	1,405.0	1,553.8

利润表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	665.4	732.6	830.0	942.3	1,071.9
营业成本	470.9	521.7	589.3	669.0	761.1
营业税金及附加	3.9	6.7	7.5	8.5	9.6
营业费用	72.6	79.3	91.3	94.2	107.2
管理费用	71.5	74.3	83.0	94.2	107.2
财务费用	-1.7	4.7	2.8	5.1	6.4

资产减值损失	4.3	6.8	1.9	1.9	1.2
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	43.9	39.2	54.3	69.4	79.2
营业外收入	29.0	14.4	16.1	19.6	19.8
营业外支出	0.8	10.8	3.1	3.8	4.6
利润总额	72.1	42.8	67.2	85.2	94.3
所得税	12.5	2.2	10.1	12.8	14.2
净利润	59.6	40.7	57.1	72.4	80.2
少数股东权益	10.4	5.1	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	49.2	35.6	57.1	72.4	80.2
EPS (元)	0.25	0.18	0.29	0.36	0.40

现金流量表

单位：百万元

经营活动现金流	72.9	-61.7	64.9	95.8	114.0
净利润	59.6	40.7	57.1	72.4	80.2
折旧摊销	17.2	25.2	38.1	43.2	48.1
财务费用	2.2	3.1	2.8	5.1	6.4
投资收益	0.1	9.2	2.3	2.9	3.6
营运资金变动	-3.7	-141.7	-32.0	-28.6	-25.2
其他	-2.5	1.8	-3.4	0.7	0.8
投资活动现金流	-212.3	-43.5	-178.7	-106.0	-141.5
资本支出	-181.8	-40.1	-176.4	-103.0	-139.7
其他投资	-30.5	-3.4	-2.3	-2.9	-1.8
筹资活动现金流	54.2	69.3	102.6	27.0	46.9
借款变动	17.8	57.2	92.5	26.3	55.6
普通股增加	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	-100.0	18.7	0.0	0.0	0.0
股利分配	-10.0	-10.0	-12.0	-15.6	-18.2
其他	46.4	3.4	22.0	16.3	9.6

主要财务比率

单位：百万元

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					
营业收入	77.2%	10.1%	13.3%	13.5%	13.8%
营业利润	14.0%	-10.6%	38.3%	27.8%	14.2%
净利润	23.3%	-31.8%	40.4%	26.8%	10.7%
盈利能力					
毛利率	29.2%	28.8%	29.0%	29.0%	29.0%
净利率	9.0%	5.6%	6.9%	7.7%	7.5%

ROE	7.9%	5.3%	8.0%	9.4%	9.7%
ROIC	9.6%	5.8%	7.4%	8.7%	8.8%
偿债能力					
资产负债率	25.4%	30.7%	38.3%	40.3%	42.0%
流动比率	2.67	2.03	1.49	1.46	1.37
速动比率	2.08	1.38	0.99	0.98	0.91
营运能力					
资产周转率	0.69	0.68	0.65	0.67	0.69
存货周转率	4.62	3.40	3.30	3.52	3.65
应收账款周转率	4.48	3.74	4.37	4.00	4.13
每股资料 (元)					
每股收益	0.25	0.18	0.29	0.36	0.40
每股经营现金	0.39	-0.27	0.32	0.48	0.57
每股净资产	3.12	3.35	3.55	3.84	4.15
每股股利	0.05	0.05	0.06	0.07	0.08
估值比率					
PE	68.71	95.01	59.22	46.69	42.17
PB	5.42	5.05	4.76	4.41	4.08

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

张科然，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给公司客户有偿使用。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为公司客户。本报告版权归公司所有。未获得公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询公司的投资顾问。公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159 网址：www.hrsec.com.cn