

# 业绩开门红，梅片树基地首获林权证

**买入 维持**

目标价格：16.2 元

## 公告内容：

1. 公司 2014 年 1-3 月实现营业总收入 1.26 亿元，同比增长 326.33%；归属上市公司股东的净利润 1642.48 万元，同比增长 655.62%，对应每股收益 0.32 元，预计 2014 半年报净利润同增 360.98-374.54%。
2. 此外，公告联营公司华清园获得 823.5 亩土地的林权证，期限 29 年，一次性支付租赁费用、青苗补偿费用和办证费用共 120.91 万元。

- **全资湖南金沙药业的翘尾效应推动业务体量激增。**2013 年 11 月底，公司完成对金沙药业 64.47% 股权的收购，从而拥有其 100% 的股权，因此报告期内公司营业收入规模急速放大，较去年同期增长 326.3%。
- **全资湖南金沙药业的协同效应推动盈利能力大幅上行。**报告期内，公司毛利率 55.05%，同比提升 3.74 个百分点，销售/管理/财务费用率分别为 25.45%/11.71%/0.18%，较去年同期降低 0.16/8.63/1.01 个百分点，因此净利率提高 5.67 个百分点至 13.01%，净利润同增 655.62%，远远超出营业收入的增速。
- **华清园首获梅片树基地林权证，保障了梅片种植业务的稳定和持续发展。**华清园专门从事梅片树的栽培、种植，并从中提取天然右旋龙脑（天然冰片）以拓展其高效生物医学应用，嘉应制药持有其 45% 的股份。华清园现种植梅片树 4000 余亩，基本都已与当地农户一对一地签订了土地租赁使用协议，受法律保护。梅州市政府为支持梅片树种植产业稳定持续发展，拟分期分批地为种植基地办理租赁流转用地林权证。本次颁发林权证的土地有 823.5 亩，使用年限 29 年，华清园一次性支付租赁费用、青苗补偿费用和办证费用共 120.91 万元，相当于每亩地的年租金为 50.63 元，与梅片树蕴含的巨大经济价值相比极为低廉。林权证的陆续颁发，意味着未来近 30 年，华清园基地的经营权、所有权、生产、研发、办公等配套设施均会得到有效的法律保护，为梅片树产业的可持续发展奠定下坚实的基础。
- **风险提示。**梅片树种植及天然冰片的提取、销售低于预期的风险。
- **盈利预测及估值。**我们预计，公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.29 元/0.37 元/0.54 元，对应 PE42.2 倍/33.1 倍/22.6 倍。我们看好公司天然冰片种植/深加工业务及介入抗癌新领域的前景，维持“买入”评级，目标价 16.2 元。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万)	104.47	226.74	503.37	604.05	724.86
同比增长率	21.60%	117.04%	122.00%	20.00%	20.00%
净利润(百万)	7.57	139.49	147.90	189.67	274.90
同比增长率	-62.61%	1743.15%	6.03%	28.24%	44.94%
每股收益(元)	0.015	0.275	0.292	0.374	0.542
净资产收益率	2.72%	17.23%	15.45%	16.53%	19.33%

## 中小市值公司研究组

### 首席分析师：

王风华(S1180511010001)

新财富 2013 年最佳中小市值分析师

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

### 资深分析师：

周蓉姿(S1180050120006)

电话：010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《联袂暨大孵化抗肿瘤纳米药物》  
2014.04.10

《天然冰片种植基地有望再下一城》  
2014.03.04

《发力“中国好冰片”，请点赞》  
2014.02.17  
2013/12/29

利润表(万元)					资产负债表(万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	226.74	503.37	604.05	724.86	货币资金	1.07	136.86	255.66	535.18
减: 营业成本	96.79	135.91	160.07	189.91	应收和预付款项	159.75	192.48	207.11	243.79
营业税金及附加	2.56	5.69	6.77	8.12	存货	55.61	19.90	77.11	41.58
销售费用	66.68	110.74	126.85	148.60	其他流动资产	0.16	0.00	0.00	0.00
管理费用	31.92	55.37	61.61	72.49	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	1.42	1.05	0.58	0.60	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	4.83	5.00	5.00	4.00	固定资产和在建工程	200.85	204.57	207.29	210.02
加: 投资收益	153.81	0.00	0.00	51.30	无形资产和开发支出	436.24	436.24	436.24	436.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	51.30	其他非流动资产	5.99	5.99	5.99	5.99
营业利润	176.34	189.61	243.16	352.44	资产总计	859.66	996.04	1189.40	1472.81
加: 其他非经营损益	2.98	0.00	0.00	0.00	短期借款	15.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	179.32	189.61	243.16	352.44	应付和预收款项	35.00	38.48	42.18	50.68
减: 所得税	39.83	41.72	53.50	77.54	长期及其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	139.49	147.90	189.67	274.90	负债合计	50.00	38.48	42.18	50.68
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	253.75	253.75	253.75	253.75
母公司所有者净利	139.49	147.90	189.67	274.90	资本公积	377.16	377.16	377.16	377.16
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	留存收益	178.74	326.64	516.31	791.21
经营性现金净流量	19.53	159.64	124.38	280.63	归属母公司股东权益	809.66	957.56	1147.22	1422.13
投资性现金净流量	33.74	-10.00	-10.00	-10.00	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-19.60	-13.85	4.42	8.90	股东权益合计	809.66	957.56	1147.22	1422.13
现金流量净额	33.66	135.79	118.80	279.53	负债和股东权益合计	859.66	996.04	1189.40	1472.81
收益率指标	2013A	2014E	2015E	2016E	每股指标	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率	57.31%	73.00%	73.50%	73.80%	每股收益	0.138	0.292	0.374	0.542
三费/销售收入	44.11%	33.21%	31.30%	30.58%	每股经营性现金流	0.077	0.629	0.490	1.106
EBIT/销售收入	79.68%	37.44%	39.52%	47.39%	增长率指标	2013A	2014E	2015E	2016E
EBITDA/销售收入	86.25%	37.69%	39.90%	47.85%	销售收入增长率	117.0%	122.0%	20.00%	20.00%
销售净利率	61.52%	29.38%	31.40%	37.93%	EBIDA 增长率	741.2%	-2.98%	27.03%	43.90%
资产获利率指标	2013A	2014E	2015E	2016E	净利润增长率	1743%	6.03%	28.24%	44.94%
ROE	17.23%	15.45%	16.53%	19.33%	营运资本增长率	289.66%	-2.10%	38.65%	-2.47%
ROA	21.02%	18.92%	20.07%	23.33%	估值指标	2013A	2014E	2015E	2016E
ROIC	50.75%	17.83%	22.55%	29.85%	PE	88.6	42.2	33.1	22.6
资本结构指标	2013A	2014E	2015E	2016E	PB	7.17	6.06	5.06	4.08
资产负债率	5.82%	3.86%	3.55%	3.44%	EV/EBITDA	29.77	29.90	23.05	15.22

### 作者简介:

**王风华:** 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。16 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 10 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 嘉应制药、佳都新太、科力远、盛运股份、海越股份、利德曼、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业等。

### 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
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。