

金陵药业（000919）年报点评： 脉络宁稳步增长，医疗服务前景光明

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：刘阳

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年05月05日

www.lxzq.com.cn

事件：

2013年，公司实现营业收入26.06亿元，同比增长13.05%；归属于母公司的净利润1.56亿元，同比增长8.59%；归属于上市公司股东的净资产22.02亿元，同比增长3.76%；基本每股收益0.31元。公司拟每10股派发现金红利1.60元。

点评：

1、药品产销稳步增长。公司是由南京金陵制药(集团)有限公司及南京军区原4家军办企业共同发起组建的科工贸一体化、产学研相结合的大型现代化上市公司，形成了以中成药为主，中西药相结合为发展目标战略格局。公司主要产品和品种有：脉络宁系列产品、塞莱乐、双香排石颗粒、慢咽宁、明胶海绵等一百六十多个产品与品种，其中“脉络宁注射液”、“胃得安片”、“香菇多糖注射液”为国家中药保护品种。公司“桂冠”商标为中国驰名商标；“脉络宁注射液”工艺方法被列入《国家秘密技术项目目录》（中成药部分），密级为秘密；2013年“脉络宁注射液”再次被列入《国家基本医疗药物目录》；同时公司的香菇多糖注射液、速力菲、明胶海绵等产品的市场份额领先。2013年销售公司对脉络宁的销售格局和销售队伍的工作模式做了较大的调整，由做大做强一级市场，转为做深做细广覆盖二级终端市场，取得了较好的效果，盈利品种产销呈现稳步上升的态势，保障了公司药品业务的稳步增长。

2、股权划转有利于公司进一步发展。2014年3月公司公告，控股母公司金陵集团拟将其持有的本公司2.3亿股限售流通A股（占本公司总股本的45.23%）无偿划转至新工集团，转让后新工集团将成为公司控股股东，实际控制人仍为南京国资委不变。股权划转，有利于理顺股权结构，压缩管理层级，提高决策效率，实行集团人、财、物集中管理，增强集团发展的协同性和可持续性而进行的。预计本次收购完成后，新工集团直接持有金陵药业相关股份，有利于新工集团加大对金陵药业业务发展及资本运作的支持力度，有利于进一步促进金陵药业做强、做大。



联讯证券

3、医疗服务业务前景光明。公司拥有较好的运作医院项目的经验和能力，现控股两家综合性医院：宿迁医院为三级乙等医院，仪征医院为二级甲等医院。2013年，两家医院经营实力稳步提升、保持了良好的发展势头，宿迁医院实现业务收入6.82亿元、仪征医院实现业务收入2.10亿元。预计未来随着仪征医院住院大楼的投入运营，仪征医院的盈利能力会进一步提升；同时预计在股权划转完成后，不排除公司在医疗服务领域进一步开展资本运作的可能。

4、盈利预测。预计公司2014-2016年净利润增速分别为15.6%、20.5%和19.9%，EPS分别为0.36、0.43和0.52元，目前股价对应PE分别为32、26和22倍。看好公司长远发展，给予公司“增持”评级。

5、风险提示：1）医疗服务业务开展不达预期风险；2）药品安全风险。

图表1 盈利预测表

单位：百万元	2012 年	2013 年	2014E	2015E	2016E
营业收入	2304.9	2605.7	2913.7	3305.1	3702.7
增速%	2.1%	13.0%	11.8%	13.4%	12.0%
营业成本	1753.2	1990.8	2231.7	2537.2	2828.3
毛利率%	23.9%	23.6%	23.4%	23.2%	23.6%
销售费用	127.4	129.9	131.1	135.5	140.7
管理费用	221.2	249.6	276.8	305.7	333.2
财务费用	-3.9	-6.9	-5.8	-5.0	-4.4
营业利润	218.0	245.8	276.9	335.1	401.1
利润总额	223.8	242.2	276.5	333.6	399.9
归属于母公司的净利润	143.6	155.9	180.2	217.0	260.2
增速%	-13.1%	8.6%	15.6%	20.5%	19.9%
基本每股收益（元）	0.28	0.31	0.36	0.43	0.52

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。