

# 获政策红利，传统药品将价量齐涨

**买入 维持**

目标价格：16.2元

## 公告事项：

根据国家发展改革委于2014年5月8日发布的《关于改进低价药品价格管理有关问题的通知》，公司产品重感灵片、消炎利胆片、板蓝根颗粒、理中丸、补中益气丸、通宣理肺丸、橘红丸、牛黄解毒丸、银翘解毒丸、银翘解毒颗粒、六味地黄丸、霍胆丸，进入《国家发展改革委定价范围内的低价药品清单》（简称“低价药品清单”）。公司以上产品均已进入国家基本药物目录和医保目录。本次通知内容明确了改进低价药品价格管理方式，即“对现行政府指导价范围内日均费用较低的药品（低价药品），取消政府制定的最高零售价格，在日均费用标准内，由生产经营者根据药品生产成本和市场供求及竞争状况制定具体购销价格”。

- **12项传统药品有望价量齐涨，盈利空间将超预期提升。**公司此次入选《低价药品清单》的12项产品原来在市场的销售价格较低，与按产品的日均费用标准计算的销售价格差异较大，根据“通知”精神，公司拟对以上产品进行提价。提价将激励渠道商的销售积极性，有助于产品市场的拓展，相关药品也会得到更加广泛的应用。借政策红利，公司传统药品有望价量齐涨，盈利能力及业绩增速将超预期。
- **梅片树种植及深加工业务已入佳境。**公司持股45%的华清园，现种植梅片树4000余亩，基本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。预计2016年至少可以产出45吨高纯度天然右旋龙脑，95-98%纯度的右旋龙脑当前售价至少3000元/公斤，且严重供不应求。该项目已被列入广东省扬帆计划，是全省二次绿化、打造绿色GDP的重点项目，获得广东省各级政府及当地农户的鼎力支持，并享有减免增值税、所得税等多项优惠。
- **抗肿瘤药物是远期利润增长点。**公司联袂暨大进军抗肿瘤纳米药物，前期临床前结果表明，该药物对乳腺癌、宫颈癌、肝癌及肺癌等多种肿瘤效果良好，且毒性较低，具有非常大的应用前景。在提升公司核心竞争力、自主创新能力以及发展后劲的同时，打造新的利润增长点。
- **风险提示：**梅片树种植及天然冰片的提取、销售低于预期。
- **盈利预测及估值。**鉴于公司提价时间及幅度待定，我们暂时不变更盈利预测，即公司2014-2016年EPS为0.29元/0.37元/0.54元。同时，坚定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

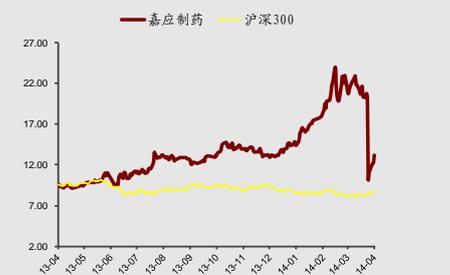
### 资深分析师：

周蓉姿(S1180050120006)

电话：010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《业绩开门红,梅片树基地首获林权证》  
2014.04.16

《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

利润表(万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	226.74	503.37	604.05	724.86
减: 营业成本	96.79	135.91	160.07	189.91
营业税金及附加	2.56	5.69	6.77	8.12
销售费用	66.68	110.74	126.85	148.60
管理费用	31.92	55.37	61.61	72.49
财务费用	1.42	1.05	0.58	0.60
资产减值损失	4.83	5.00	5.00	4.00
加: 投资收益	153.81	0.00	0.00	51.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	51.30
营业利润	176.34	189.61	243.16	352.44
加: 其他非经营损益	2.98	0.00	0.00	0.00
利润总额	179.32	189.61	243.16	352.44
减: 所得税	39.83	41.72	53.50	77.54
净利润	139.49	147.90	189.67	274.90
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
母公司所有者净利润	139.49	147.90	189.67	274.90
现金流量表				
	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	19.53	159.64	124.38	280.63
投资性现金净流量	33.74	-10.00	-10.00	-10.00
筹资性现金净流量	-19.60	-13.85	4.42	8.90
现金流量净额	33.66	135.79	118.80	279.53
收益率指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率	57.31%	73.00%	73.50%	73.80%
三费/销售收入	44.11%	33.21%	31.30%	30.58%
EBIT/销售收入	79.68%	37.44%	39.52%	47.39%
EBITDA/销售收入	86.25%	37.69%	39.90%	47.85%
销售净利率	61.52%	29.38%	31.40%	37.93%
资产获利率指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
ROE	17.23%	15.45%	16.53%	19.33%
ROA	21.02%	18.92%	20.07%	23.33%
ROIC	50.75%	17.83%	22.55%	29.85%
资本结构指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
资产负债率	5.82%	3.86%	3.55%	3.44%

资产负债表(万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	1.07	136.86	255.66	535.18
应收和预付款项	159.75	192.48	207.11	243.79
存货	55.61	19.90	77.11	41.58
其他流动资产	0.16	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	200.85	204.57	207.29	210.02
无形资产和开发支出	436.24	436.24	436.24	436.24
其他非流动资产	5.99	5.99	5.99	5.99
资产总计	859.66	996.04	1189.40	1472.81
短期借款	15.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	35.00	38.48	42.18	50.68
长期及其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	50.00	38.48	42.18	50.68
股本	253.75	253.75	253.75	253.75
资本公积	377.16	377.16	377.16	377.16
留存收益	178.74	326.64	516.31	791.21
归属母公司股东权益	809.66	957.56	1147.22	1422.13
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	809.66	957.56	1147.22	1422.13
负债和股东权益合计	859.66	996.04	1189.40	1472.81
每股指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.275	0.292	0.374	0.542
每股经营性现金流	0.077	0.629	0.490	1.106
增长率指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
销售收入增长率	117.0%	122.0%	20.00%	20.00%
EBIDA 增长率	741.2%	-2.98%	27.03%	43.90%
净利润增长率	1743%	6.03%	28.24%	44.94%
营运资本增长率	289.66%	-2.10%	38.65%	-2.47%
估值指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
PE	40.40	38.31	30.03	20.57
PB	7.17	6.06	5.06	4.08
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。17 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, 2010 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: 世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、嘉应制药、天音控股、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、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、长信科技、煌上煌、积成电子、开尔新材等。

**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
	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
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		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
机构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
		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。