基药效应初显,静待银丹发力

买入 暂无

投资要点:

□ 公司发布 2014 年半年报,公司上半年实现收入 6.9 亿元(YOY, 8.63%), 扣非净利润 1.32 亿元(YOY, 11.20%), 经营活动现金流净额 2.39 亿元(YOY, 656.44%), EPS 为 0.28 元(YOY, 12%)。其中 2014Q2 实现收入 3.4 亿元(YOY, 14.29%), 归母净利润 5622 万元(YOY, 10.31%), EPS 位 0.12 元(YOY, 9.0%), 低于市场预期。

报告摘要:

- 药品销售收入整体平稳增长,同比增速为10.47%,核心品种银丹心 脑通同比增长 24.33%, 实现较快增长。报告期内, 药品销售收入 6.76 亿, 同比增长 10.46%, 其中西北、西南和华南等招标实施相对较早 省份收入增速较快,但占比相对较小,对收入贡献有限。核心品种银 丹心脑通实现收入 2.08 亿元, 同比增长 24.33%, 保持较快增长。中 药材业务受年初以来太子参不断降价影响, 收入大幅下滑, 同比下降 了 76.6%。饮料业务由于基数较小,报告期内收入为 602 万元,同比 增速为 124%。
- 毛利率同比小幅下降,期间费用率保持稳定,净现金流同比大幅增加。 上半年,中药材和饮料等业务的毛利同比大幅下降,收入占比超过 97%的药品销售毛利率略有下降,使公司整体毛利率变动不大。受承 兑汇票影响,净现金量较去年同期增长了656%,达2.4亿元。
- 盈利预测及评级。公司核心品种银丹心脑通已在10省市基药招标中 中标, 随着新市场的开拓和存量市场放量, 我们认为该品种有望继续 保持较快增长。其他一二线品种在公司营销整合和市场开发推动下预 计仍会保持快速增长。公司中药材业务有望随着太子参价格回升而改 善。考虑基药招标显著低于预期,我们下调公司盈利预测,预计 14 年-16年的 EPS 分别为 0.65、0.80 和 0.95 元,对应的 PE 分别为 53、 43 和 36 倍, 由于公司未来看点及股价催化因素颇多, 维持买入评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1367.58	1405.33	1560.64	1844.50	2215.77
增长率 (%)	20.13	2.76	11.05	18.19	20.13
归母净利润(百万)	221.75	269.60	307.30	376.50	448.51
增长率 (%)	6.42	21.58	13.98	22.52	19.13
每股收益	0.47	0.57	0.65	0.80	0.95
市盈率	85.98	70.72	53.01	43.27	36.32

医药生物研究组

分析师:

王晓锋(S1180512120001)

电话: 010-88085975

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《太龙药业:巩固饮片业务,进军 CRO 领域》

2014/8/10

《天士力: 医药工业维持高增长》

《泰格医药:临床研究类业务保持高增 长》

2014/8/7

《精华制药: 拟收购金丝利药业, 进军 生物药领域》

2014/7/28

《贵州百灵:苗药龙头,开源节流》

2014/3/12

《贵州百灵:募投项目投产,静待银丹

发力》

2013/12/12

《贵州百灵:业绩平稳增长,有待银丹

发力》

2013/8/24



盈利预测(单位: 百万元)

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	676	426	521	753	营业收入	1405	1561	1844	2216
应收票据及账款	43	21	35	33	营业成本	559	638	757	914
应收账款	27	13	22	20	营业税金及附加	17	19	20	24
预付款项	64	57	69	62	销售费用	363	403	474	569
其他应收款	69	35	57	53	管理费用	102	114	133	157
存货	734	683	831	831	财务费用	41	22	13	18
其他流动资产	100	80	80	80	资产减值损失	8	6	5	5
固定资产	610	564	474	385	营业利润	320	360	443	528
在建工程	45	0	0	0	营业外收支净额	6	6	6	6
无形资产	149	142	130	117	税前利润	326	366	449	534
长期待摊费用	0	0	0	0	减: 所得税	53	55	67	80
资产总计	3413	2842	3226	3490	净利润	273	311	381	454
短期借款	941	0	0	0	减:少数股东损益	3	4	5	6
应付账款	141	119	137	120	归母净利润	270	307	377	449
预收款项	74	62	75	68	EPS	0.57	0.65	0.80	0.95
其他应付款	41	30	30	30	EPS(稀释)	0.57	0.65	0.80	0.95
其他流动负债	72	65	60	63	财务指标	2013A	2014E	2015E	2016E
长期借款	0	300	500	600	成长性				
其他非流动负债	17	12	14	14	营收增长率	2.8%	11.1%	18.2%	20.1%
负债合计	1286	588	816	895	EBIT 增长率	26.6%	5.5%	19.0%	19.7%
股东权益合计	2127	2254	2410	2595	净利润增长率	19.3%	14.0%	22.5%	19.1%
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	盈利性				
净利润	269	306	376	449	销售毛利率	60.2%	59.1%	58.9%	58.7%
非现金损益	57	111	111	112	销售净利率	19.4%	19.9%	20.7%	20.5%
营运资本减少	-221	155	-364	-155	ROE	12.8%	13.8%	15.8%	17.5%
其他经营活动现金流	37	21	12	17	ROIC	15.57%	13.47%	18.04%	19.27%
经营活动现金流	142	593	136	423	估值倍数				
投资活动现金流	-179	3	-3	-5	PE	60.4	53.0	43.3	36.3
融资活动现金流	-183	-846	-38	-186	P/S	11.6	10.4	8.8	7.4
现金净变动	-220	-250	95	232	P/B	7.74	7.31	6.85	6.37
期初现金余额	941	676	426	521	股息收益率	1.2%	1.1%	1.4%	1.7%
期末现金余额	676	426	521	753	EV/EBITDA	39.8	32.9	28.8	24.6



作者简介:

王晓锋: 宏源证券研究所医药行业研究员,毕业于北京大学药学院,2012年加入宏源证券,主要从事医药生物领域上市公司研究。

			机构销售团队		
公募		李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	北京片区	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
		李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚 曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
	上海片区	吴 蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵 然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	广深片区	赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
) 1/4/1 [孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
构		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
74	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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
	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
听西机次还 加	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
股票投资评级	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
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	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范围包括证券投资咨询业务。