

上半年业绩扭亏为盈

增持 首次

事件:

- 公司发布2014年上半年报，报告期实现营业收入1.95亿，同比增长30%；归属于母公司股东的净利润2253万元，上年同期净利润-778万；基本每股收益0.11元/股，上年同期每股收益-0.04。

报告摘要:

- 普药市场逐步恢复助力扭亏为盈。**2014年上半年，公司抗生素类制剂营业收入1.15亿，同比增长17.01%，非抗生素类制剂营业收入6778万元，同比增长59.6%，原料药营收890万元，同比上涨27.84%，诊断试剂营收322万元，同比增长39.62%。得益于公司产品结构的调整和普药市场的逐步恢复，14年上半年公司营业收入较上年同期实现增长，净利润扭亏为盈。
- 毛利率大幅上升，期间费用率下降。**报告期内公司综合毛利率35.04%，比上年同期增长了55.95个百分点。其中抗生素类制剂毛利率28.19%，增长9.5个百分点，非抗生素类制剂毛利率55.26%，同比增长14.18个百分点，原料药毛利率-40.01%，同比下降27个百分点，诊断试剂毛利率59.45%，同比增长9.53个百分点。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为12.21%、11.14%、-1.09%，比去年同期分别变动-5.20、-4.17、0.11个百分点。期间费用率21.04%，比上年减少5.39个百分点。
- 产业链逐步完善，诊断试剂未来有看点。**公司拥有完整的制药业务产业链，已逐渐形成化学医药中间体、化学原料药到化学制剂一体化的产业链，产品品种丰富。诊断试剂作为公司未来的一项业务，目前以生化和免疫比浊为主，属于业务起步阶段，未来有很大的发展空间。
- 盈利预测及投资价值：**预计公司2014、2015年的EPS为0.23、0.32，对应的PE为68X、47X，首次给予“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	316.04	313.64	407.73	530.05	689.06
增长率 (%)	-24.81%	-0.76%	30%	30%	30%
归母净利润(百万)	(25.72)	5.48	46.05	65.59	92.50
增长率 (%)	-	-	740.33%	42.43%	41.02%
每股收益	-0.13	0.03	0.23	0.32	0.45
市盈率	-121.13	568.43	67.64	47.49	33.68

中小市值上市公司研究小组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

分析师助理

黎泉宏

电话: 010-88085971

Email: liquanhong@hysec.com

市场表现



相关研究

《三力士：打造千亿非轮胎橡胶市场整合平台》

2014/7/29

《天玑科技：营收净利创新高 中国智造云平台》

2014/8/8

《硕贝德：略低于预期，期待后续惊喜》

2014/8/7

《通光线缆：多管齐下 把握机遇 业绩改善可期》

2014/8/7

《江淮动力：收购上农易落地，进军农业信息化》

2014/8/4

《中小市值周报 20140803：“沪港通”带来A股投资机会》

2014/8/3

表 1：盈利预测

单位:百万元					2012A	2013A	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E
利润表									经营活动现金流				
营业收入	316	314	408	530					净利润	-26	5	46	66
YoY	-25%	-1%	30%	30%					折旧与摊销	20	24	24	22
营业成本	248	217	265	339					财务费用	3	1	-5	-6
营业税金及附加	1	2	3	3					非经常性/非经营性损益	-3	3	3	3
销售费用	51	45	49	64					营运资金的减少	-5	-2	11	13
管理费用	46	46	45	58					长期经营性负债的增加	0	0	0	0
EBITDA	(11)	29	71	88					经营活动现金流量净额	-11	31	79	97
YoY	-117%	-374%	144%	24%					投资活动现金流				
EBIT	(30)	5	46	66					固定资产购建	-31	-22	0	0
财务费用	(5)	(4)	(5)	(6)					无形资产购建	0	0	0	0
非经营性/经常性损益	(6)	(3)	(3)	(3)					非经常性或非经营性损益	-17	0	-3	-3
利润总和	(31)	6	49	69					非核心资产的减少	0	0	0	0
所得税费用	(6)	0	3	4					投资活动现金流量净额	-47	-22	-3	-3
净利润	(26)	5	46	66					筹资活动现金流				
YoY	-	-	740%	42%					短期借款增加	-38	10	-3	2
少数股东损益	0	0	0	0					长期借款增加	40	0	0	0
归属母公司所有者净利润	(26)	5	46	66					股本及资本公积增加	0	0	0	0
YoY	-	-	740%	42%					财务费用及红利等	-59	-1	5	6
资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E					筹资活动现金流量净额	-57	9	2	9
资产									现金及现金等价物期末余额	-115	18	78	103
货币资金	264	270	351	457					现金及现金等价物期初余额	252	270	349	452
应收款项	135	130	111	86									
预付款项	1	2	3	4									
存货	102	89	111	147									
其他流动资产	2	1	1	1									
流动资产合计	504	492	577	694									
固定资产	253	234	211	191									
在建工程	11	26	24	21									
无形资产	38	37	36	34									
非核心资产	12	12	12	12									
非流动资产合计	314	310	283	258									
资产总计	818	802	860	952									
负债													
短期借款	20	30	30	35									
应付款项	91	58	73	96									
预收款项	2	2	2	3									
其他应付款	0	2	2	2									
其他流动负债	0	0	0	0									
流动负债合计	114	92	104	130									
长期借款	0	0	0	0									
长期经营性负债	0	0	0	0									
其他非流动负债	0	0	0	0									
非流动负债合计	0	0	0	0									
负债合计	114	92	104	130									
股本	204	204	204	204									
资本公积金	344	344	344	344									
留存收益	156	162	208	273									
归属母公司股东权益	704	710	756	821									
少数股东权益	0	0	0	0									
股东权益合计	704	710	756	821									
负债和股东权益合计	818	802	860	952									
主要财务指标					2012A	2013A	2014E	2015E					
盈利能力													
ROE					-3.7%	0.8%	6.1%	8.0%					
净利润率					-8.1%	1.7%	11.3%	12.4%					
毛利率					21.6%	30.9%	35.0%	36.0%					
营业费用率					16.2%	14.3%	12.0%	12.0%					
管理费用率					14.7%	14.6%	11.0%	11.0%					
财务费用率					-1.5%	-1.2%	-1.2%	-1.2%					
资本结构													
资产负债率					13.9%	11.5%	12.1%	13.7%					
权益乘数					1.16	1.13	1.14	1.16					
流动资产/总资产					61.6%	61.4%	67.1%	72.9%					
流动负债/总负债					99.8%	99.6%	100.0%	100.0%					
偿债能力													
流动比率					4.43	5.37	5.54	5.32					
速动比率					3.53	4.40	4.47	4.20					
产权比率					0.16	0.13	0.14	0.16					
归属母公司股东权益/负债					6.17	7.71	7.26	6.30					
营运能力													
存货周转率					2.66	2.27	2.65	2.63					
应收账款周转率					2.32	2.37	3.39	5.39					
流动资产周转率					0.58	0.63	0.76	0.83					
固定资产周转率					1.47	1.29	1.83	2.64					
总资产周转率					0.37	0.39	0.49	0.59					
每股和估值指标													
EPS(元)					(0.13)	0.03	0.23	0.32					
BPS(元)						3.45	3.48	3.71	4.03				
P/E(x)						-121.13	568.43	67.64	47.49				
P/B(x)						4.43	4.39	4.12	3.79				

资料来源：宏源证券

作者简介:

王凤华: 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: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、利德曼、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金字集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

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
		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
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@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	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chenginxing@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个月内公司的股价(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范围包括证券投资咨询业务。