

药业平稳增长, 收购参业拓展产业链 增持 维持

投资要点:

- 📖 公司今年上半年实现收入 3.4 亿元, 同比增长 8.9%, 归属上市公司净利润 4882 万元, 同比增长 2.1%。
- 📖 主营药业平稳增长
- 📖 收购皇封参业, 完成技术互补, 拓展下游产业链

报告摘要:

- 公司今年上半年实现收入 3.4 亿元, 同比增长 8.9%, 归属上市公司净利润 4882 万元, 同比增长 2.1%。
- **主营药业平稳增长。**在药业方面, 公司继续深化改革营销运营, 不断提升营销管理水平。今年上半年, 公司拳头产品振源胶囊和心悦胶囊分别实现销售收入 1.28 亿元和 2005 万元, 同比分别增长了 26.94% 和 27.08%。
- **收购皇封参业, 完成技术互补, 拓展下游产业链。**皇封参业拥有 1000 亩林地参, 且技术通过国内外的有机认证, 与益盛药业获得 GAP 认证的非林地参种植技术是很好的互补。皇封参业在诸如人参食品, 保健品化妆品等终端下游产品的开发和销售上很有优势, 公司可借此完善自身产业链, 提高行业竞争力。
- **政府控制供给, 需求持续扩大, 人参价格即将迎来春天。**2014 年吉林省政府推出“千亿元人参产业振兴计划”, 控制参土每年 1000 公顷的供给, 另一方面, 除了传统的药用外, 食用, 保健品, 化妆美容等需求也被逐渐挖掘, 从长期看供需不平衡带来的价格上涨将使公司受益。
- **盈利预测:**我们预计公司 14 年-16 年 EPS 0.30 元, 0.37 元和 0.43 元, 给予增持评级。

| 主要经营指标 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万) | 600.50 | 643.90 | 770 | 910 | 1,070 |
| 增长率(%) | 13.53 | 7.23 | 19.6 | 18.2 | 17.6 |
| 归母净利润(百万) | 96.63 | 87.32 | 98 | 122 | 142 |
| 增长率(%) | 0.15 | -9.63 | 11.9 | 24.3 | 17.0 |
| 每股收益 | 0.44 | 0.40 | 0.30 | 0.37 | 0.43 |
| 市盈率 | 90.06 | 99.66 | 52.5 | 42.2 | 36.1 |

中小市值公司研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

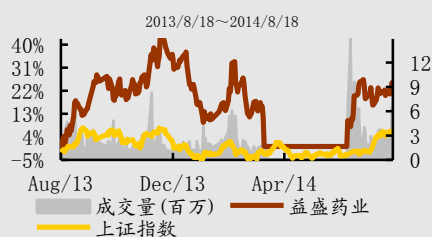
分析师:

周蓉姿(S1180050120006)

电话: 010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

市场表现



相关研究

《美盛文化: 业绩持续高增长, 成长空间巨大》

2014/8/18

《东阳光科: 锐意进取, 立足高远, 瞄准行业高地》

2014/8/17

《方大集团: 业务转型启动 控股权之争公开化》

2014/8/13

《中文传媒》

2014/8/12

《量子高科: 上半年业绩略降, 期待新品爆发》

2014/8/12

《三力士: 毛利率持续提升增厚公司业绩》

2014/8/12

资产负债表

| 单位:百万元 | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 851 | 398 | 477 | 564 | 663 |
| 应收账款 | 180 | 163 | 193 | 228 | 268 |
| 预付账款 | 6 | 19 | 23 | 27 | 32 |
| 存货 | 195 | 476 | 541 | 639 | 752 |
| 其他 | 135 | 484 | 516 | 550 | 589 |
| 流动资产合计 | 1,366 | 1,539 | 1,750 | 2,008 | 2,304 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 222 | 269 | 253 | 240 | 227 |
| 在建工程 | 9 | 11 | 22 | 29 | 34 |
| 无形资产 | 17 | 16 | 16 | 15 | 14 |
| 其他 | 49 | 55 | 4 | 3 | 3 |
| 非流动资产合计 | 296 | 351 | 294 | 287 | 278 |
| 资产总计 | 1,662 | 1,891 | 2,044 | 2,295 | 2,582 |
| 短期借款 | 0 | 100 | 205 | 355 | 525 |
| 应付账款 | 18 | 20 | 21 | 25 | 29 |
| 其他 | 37 | 62 | 62 | 62 | 63 |
| 流动负债合计 | 55 | 181 | 289 | 442 | 617 |
| 长期借款 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 15 | 30 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 17 | 32 | 2 | 2 | 2 |
| 负债合计 | 73 | 214 | 291 | 445 | 619 |
| 少数股东权益 | 21 | 21 | 21 | 21 | 22 |
| 股本 | 221 | 221 | 331 | 331 | 331 |
| 资本公积 | 940 | 940 | 830 | 830 | 830 |
| 留存收益 | 408 | 495 | 571 | 668 | 780 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | (0) |
| 股东权益合计 | 1,589 | 1,677 | 1,753 | 1,850 | 1,963 |
| 负债和股东权益总计 | 1,662 | 1,891 | 2,044 | 2,295 | 2,582 |

利润表

| 单位:百万元 | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 营业收入 | 601 | 644 | 770 | 910 | 1,070 |
| 营业成本 | 184 | 169 | 193 | 228 | 268 |
| 营业税金及附加 | 8 | 11 | 13 | 15 | 18 |
| 营业费用 | 278 | 339 | 393 | 446 | 514 |
| 管理费用 | 59 | 62 | 77 | 91 | 107 |
| 财务费用 | (25) | (13) | 5 | 13 | 22 |
| 资产减值损失 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 其他 | 0 | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 营业利润 | 95 | 82 | 95 | 123 | 147 |
| 营业外收入 | 19 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 营业外支出 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 115 | 102 | 115 | 143 | 168 |
| 所得税 | 17 | 15 | 17 | 22 | 25 |
| 净利润 | 97 | 88 | 98 | 122 | 143 |
| 少数股东损益 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司净利润 | 97 | 87 | 98 | 122 | 142 |
| 每股收益(元) | 0.29 | 0.26 | 0.30 | 0.37 | 0.43 |

主要财务比率

| | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 13.5% | 7.2% | 19.6% | 18.2% | 17.6% |
| 营业利润 | -11.0% | -14.4% | 16.3% | 29.5% | 19.8% |
| 归属于母公司净利润 | 0.1% | -9.6% | 11.9% | 24.3% | 17.0% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 69.4% | 73.7% | 75.0% | 75.0% | 75.0% |
| 净利率 | 16.1% | 13.6% | 12.7% | 13.4% | 13.3% |

44

现金流量表

| 单位:百万元 | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 净利润 | 97 | 88 | 98 | 122 | 143 |
| 折旧摊销 | 19 | 15 | 26 | 27 | 28 |
| 财务费用 | (25) | (13) | 5 | 13 | 22 |
| 投资损失 | 0 | (6) | (6) | (6) | (6) |
| 营运资金变动 | (43) | (612) | (130) | (168) | (192) |
| 其它 | 31 | 340 | 22 | 0 | 0 |
| 经营活动现金流 | 79 | (188) | 15 | (12) | (5) |
| 资本支出 | (43) | (63) | (20) | (20) | (20) |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (44) | (299) | 6 | 6 | 6 |
| 投资活动现金流 | (87) | (363) | (14) | (14) | (14) |
| 债权融资 | (1) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (24) | 100 | 78 | 113 | 118 |
| 筹资活动现金流 | (25) | 98 | 78 | 113 | 118 |
| 汇率变动影响 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 现金净增加额 | (33) | (453) | 79 | 87 | 99 |

| | | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE | 6.3% | 5.4% | 5.8% | 6.8% | 7.5% |
| ROIC | 3.9% | 3.5% | 4.6% | 5.5% | 6.1% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 4.4% | 11.3% | 14.2% | 19.4% | 24.0% |
| 净负债率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 流动比率 | 24.63 | 8.49 | 6.06 | 4.54 | 3.73 |
| 速动比率 | 21.09 | 5.86 | 4.18 | 3.09 | 2.51 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周 | | | | | |
| 转率 | 3.4 | 3.8 | 4.3 | 4.3 | 4.3 |
| 存货周转率 | 1.1 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 总资产周转 | | | | | |
| 率 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 每股指标 | | | | | |
| (元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.29 | 0.26 | 0.30 | 0.37 | 0.43 |
| 每股经营现 | | | | | |
| 金流 | 0.24 | -0.57 | 0.05 | -0.04 | -0.01 |
| 每股净资产 | 4.75 | 5.02 | 5.25 | 5.54 | 5.88 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 53.1 | 58.8 | 52.5 | 42.2 | 36.1 |
| 市净率 | 3.3 | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 55.5 | 59.1 | 39.3 | 30.5 | 25.2 |
| EV/EBIT | 70.2 | 72.4 | 49.5 | 36.6 | 29.4 |

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: 天成控股、世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、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

| | | | | | |
|----|---------|-----|---------------|-------------|------------------------|
| 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 | wuxiaoyin@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 |
| | | 张瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |
| | 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 |
|--------|----|--------------------------------|
| 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。