

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年吉林省人民政府推出“千亿人参产业振兴计划”,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,化妆品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

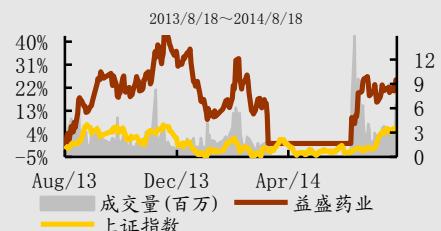
分析师:

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	2,040	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					
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

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE	6.3%	5.4%	5.8%	6.8%	7.5%
						ROIC	3.9%	3.5%	4.6%	5.5%	6.1%
现金流量表											
净利润	97	88	98	122	143	资产负债率	4.4%	11.3%	14.2%	19.4%	24.0%
折旧摊销	19	15	26	27	28	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(25)	(13)	5	13	22	流动比率	24.63	8.49	6.06	4.54	3.73
投资损失	0	(6)	(6)	(6)	(6)	速动比率	21.09	5.86	4.18	3.09	2.51
营运资金变动	(43)	(612)	(130)	(168)	(192)	营运能力					
其它	31	340	22	0	0	应收账款周转率		3.8	4.3	4.3	4.3
经营活动现金流	79	(188)	15	(12)	(5)	存货周转率	1.1	0.5	0.4	0.4	0.4
资本支出	(43)	(63)	(20)	(20)	(20)	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标					
其他	(44)	(299)	6	6	6	每股收益	0.29	0.26	0.30	0.37	0.43
投资活动现金流	(87)	(363)	(14)	(14)	(14)	每股经营现金流	0.24	-0.57	0.05	-0.04	-0.01
债权融资	(1)	(1)	0	0	0	每股净资产	4.75	5.02	5.25	5.54	5.88
股权融资	0	0	0	0	0	估值比率					
其他	(24)	100	78	113	118	市盈率	53.1	58.8	52.5	42.2	36.1
筹资活动现金流	(25)	98	78	113	118	市净率	3.3	3.1	3.0	2.8	2.6
汇率变动影响	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	55.5	59.1	39.3	30.5	25.2
现金净增加额	(33)	(453)	79	87	99	EV/EBIT	70.2	72.4	49.5	36.6	29.4

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。