

# 益盛药业(002566)

公司研究/简评报告

## 中期业绩符合预期

—益盛药业 2014 年中报点评

民生精品---简评报告/医药行业

2014 年 08 月 19 日

### 一、事件概述

2014H1，公司实现营收 3.41 亿元，同比+8.93%；归属上市公司净利 4882 万元，同比+2.07%；扣非后归属母公司净利 4119 万元，同比-6.69%；经营性净现金流-1.19 亿元；EPS 为 0.15 元。

2014Q2，公司实现营收 1.69 亿元，同比-1.16%，环比-1.58%；归属上市公司净利 3162 万元，同比-1.65%，环比+83.87%；扣非后归属上市公司净利 2711 万元，同比-38.58%，环比+92.60%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 振源与心悦表现突出，清开灵与生脉拖累业绩

报告期内，振源胶囊和心悦胶囊分别实现销售收入 12,838 万元、2,005 万元，较上年同期分别增长了 26.94% 和 27.08%。公司的营销改革仍在逐步推进，经过去年的试点，今年进一步推开，预计这两个产品下半年增速有望进一步加快。清开灵与生脉分别实现收入 5498 万元、6613 万元，同比-26.25% 和 -0.32%，主要原因是公司在山东市场基药招标中失利。公司现金流差的原因是报告期采购红参等及人参种植投入加大，也因此导致公司财务费用大幅增长。

#### ➤ 参业、蜂业及化妆品业务顺利推进

参业方面，人参保生产基地通过了国家 GAP 检查；公司利用现有厂房建成的人参保片加工车间已通过 GMP 认证。在蜂业方面，已基本完成了原有产品的筛选升级和产品的包装设计工作。上半年公司增加了投入力度，永泰蜂业子公司出现亏损，预计下半年推广效果将显现。在化妆品业方面，公司投资设立了吉林省益盛汉参化妆品有限责任公司，从而进一步延伸了公司的人参产业链条。目前公司已经准备了面膜等产品，正在进行市场调研等前期工作。

#### ➤ 外延式发展迈出步子

公司拟采用发行股份及支付现金的方式购买长白山皇封参业有限公司 100% 的股权，目前该事项所涉及的审计、评估、盈利预测及标的资产的尽职调查等工作正在有序进行中。收购皇封参业将完善公司的人参产业链，使公司成为人参板块的龙头企业。人参产业短中长期涨价趋势明确，人参产业空间正在打开。

### 三、盈利预测与投资建议

我们预计 2014-2016 年 EPS 分别为 0.30、0.35 和 0.41 元，考虑此次收购以承诺业绩计算 2015-2016 年分别为 0.40 和 0.46 元，我们看好公司人参种植的战略前景，看好公司基本面的持续改善前景，维持“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：皇封收购项目的不确定性；人参相关产品推广进度的不确定性。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	644	729	849	984
增长率(%)	7.2%	13.3%	16.4%	15.9%
归属母公司股东净利润(百万元)	87	99	115	134
增长率(%)	-9.6%	13.1%	16.5%	16.6%
每股收益(元)	0.26	0.30	0.35	0.41
PE	62	54	46	39
PB	2.98	2.83	2.66	2.50

资料来源：民生证券研究所

**强烈推荐**

维持评级

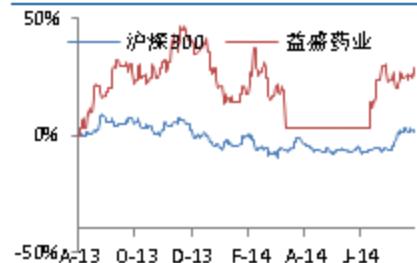
**合理估值：**

22 元

**交易数据 (2014-08-18)**

收盘价(元)	15.55
近 12 个月最高/最低	17.64/12.04
总股本(百万股)	330.95
流通股本(百万股)	204.26
流通股比例%	61.72
总市值(亿元)	51.46
流通市值(亿元)	31.76

**该股与沪深 300 走势比较**



**分析师**

分析师：李平祝

执业证书编号：S0100511030004

电话：(8610)85127808

Email: lipingzhu@mszq.com

**相关研究**

1. 益盛药业(002566)年报点评：振源、心悦是亮点，营销改革应重点关注 2012-03-06
2. 益盛药业(002566)2011 年半年报点评：业绩符合预期，独家产品增长迅速 2011-08-18
3. 益盛药业(002566)公告点评：从种植到加工，全面进军人参产业 2011-08-02
4. 益盛药业(002566)调研简报与一季报点评：业绩增长无虞，上下游双轮驱动 2011-04-20
5. 北陆药业(300016)调研简报：业绩拐点确立，高增长将继续 2012-08-10
6. 华润三九(000529)公告点评：单季增速放缓，看好逻辑不变 2012-08-08

**公司财务报表数据预测汇总**
**利润表**

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	644	729	849	984
减：营业成本	169	205	242	281
营业税金及附加	11.13	10.94	12.74	14.76
销售费用	338.61	313.62	357	413
管理费用	62.22	69.29	80.68	93.51
财务费用	-12.98	13.94	21.28	23.66
资产减值损失	0.39	0.30	0.30	0.30
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	81.68	116.41	135.61	158.08
加：营业外收支净额	20.76	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	102.44	116.41	135.61	158.08
减：所得税费用	14.94	17.46	20.34	23.71
四、净利润	87.50	98.95	115.27	134.37
归属于母公司的利润	87.32	98.74	115.03	134.09
五、基本每股收益(元)	<b>0.264</b>	<b>0.298</b>	<b>0.348</b>	<b>0.405</b>

**主要财务指标**

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>27.99</b>	<b>20.70</b>	<b>18.10</b>	<b>16.01</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	7.2%	13.3%	16.4%	15.9%
营业利润同比	-14.4%	42.52%	16.49%	16.57%
净利润同比	-10.1%	13.1%	16.5%	16.6%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	2.12	2.21	2.30	2.29
存货周转率	0.36	0.29	0.30	0.31
总资产周转率	0.34	0.39	0.43	0.47
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	73.7%	71.9%	71.5%	71.5%
净利率	13.6%	13.6%	13.6%	13.7%
总资产净利率 ROA	4.8%	5.9%	6.6%	7.3%
净资产收益率 ROE	5.3%	5.7%	6.2%	6.8%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	9.40	24.45	25.71	26.79
资产负债率	10.4%	5.1%	5.0%	4.8%
长期借款/总负债	10.0%	4.7%	3.0%	5.4%
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.264	0.298	0.348	0.405
每股经营现金流量	-0.569	-0.351	0.047	0.034
每股净资产	5.004	5.280	5.601	5.975

资料来源：民生证券研究院

**资产负债表**

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	896.21	860.08	390.97	153.48
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	286.33	271.86	303.26	330.00
预付账款	4.85	5.66	18.87	20.00
其他应收款	22.51	16.62	14.84	15.00
存货	133.84	195.28	475.56	700.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>1343.75</b>	<b>1359.50</b>	<b>1528.34</b>	<b>1543.33</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	190.29	221.69	268.69	239.62
在建工程	17.51	8.57	10.80	20.00
无形资产	15.25	17.40	16.48	14.27
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>224.96</b>	<b>290.96</b>	<b>343.59</b>	<b>320.56</b>
<b>资产总计</b>	<b>1568.71</b>	<b>1650.46</b>	<b>1871.94</b>	<b>1863.88</b>
短期借款	0.00	0.00	100.00	0.00
应付票据	12.12	18.09	19.65	20.00
应付账款	0.00	0.00	0.00	0.00
预收账款	0.26	1.67	1.34	1.50
其他应付款	22.78	22.11	39.12	39.12
应交税费	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	1.68	1.88	2.50	2.50
<b>流动负债合计</b>	<b>36.84</b>	<b>43.75</b>	<b>162.62</b>	<b>63.13</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	13.88	14.60	30.09	30.09
<b>非流动负债合计</b>	<b>17.76</b>	<b>17.35</b>	<b>32.46</b>	<b>32.46</b>
<b>负债合计</b>	<b>54.60</b>	<b>61.10</b>	<b>195.08</b>	<b>95.59</b>
股本	110.32	220.63	220.63	220.63
资本公积	1050.37	940.05	940.05	940.05
留存收益	237.26	333.58	408.14	495.46
少数股东权益	19.85	20.53	20.71	20.92
<b>所有者权益合计</b>	<b>1514.11</b>	<b>1589.36</b>	<b>1676.86</b>	<b>1768.30</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1568.71</b>	<b>1650.46</b>	<b>1871.94</b>	<b>1863.88</b>

**现金流量表**

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	(188.28)	(116.03)	15.69	11.20
投资活动现金流量	(362.56)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
筹资活动现金流量	98.45	(101.46)	(4.04)	(5.86)
现金及等价物净增加	(452.39)	(237.49)	(8.35)	(14.66)

## 分析师与联系人简介

**李平祝**，分析师，北京大学药剂学硕士、药学学士，具有证券投资咨询执业资格。6年证券从业经验，2011年3月加入民生证券。曾获2012年金罗盘医药生物行业最佳分析师；获2013年第九届天眼中国最佳证券分析师评选医药生物行业最佳选股分析师第1名；医药生物行业盈利预测最准分析师第2名；获2014年第十届天眼中国最佳证券分析师评选医药生物行业最佳选股分析师第3名。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 民生证券研究院：

**北京**：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

**上海**：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

**深圳**：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。