

日期：2014年08月20日

行业：医药制造业



魏赟
02153519888-1960
weiyun@shzq.com
执业证书编号：S0870513090001

基本数据 (2014Q2)

报告日股价 (元)	16.39
12mth A股价格区间 (元)	13.41-26.6
总股本 (百万股)	330.95
无限售 A股/总股本	62%
流通市值 (亿元)	33.48
每股净资产 (元)	5.09
PBR (X)	3.22
DPS (Y2013, 元)	10 转 5 派 1.00

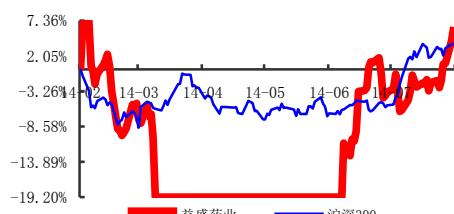
主要股东 (2014Q2)

张益胜	38.88%
刘建明	5.56%
王斌	3.13%

收入结构 (2014Q2)

振源胶囊	37.66%
生脉注射液	19.40%
清开灵注射液	16.13%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：WY14-CT10

首次报告日期：2012年08月22日

相关报告：

《益盛药业 (002566) 2012 年年报点评：基

药品种增长明显 销售费用率攀升》

——2013年04月22日

《益盛药业 (002566) 2012 年三季报点评：

单季度销售良好 费用增长明显》

——2012年10月24日

药业增长平稳 收购强化人参业务

——2014年中报业绩点评

■ 公司动态事项

公司发布2014年中报业绩，我们对此给予点评。

■ 事项点评

同比净利微增

报告期内公司实现营业收入34,089.97万元，比上年同期增长8.93%，其中主营业务收入33,990.33万元，比上年同期增长8.64%。营业成本8,675.96万元，比上年同期下降1.80%；实现利润总额5,812.20万元，比上年同期增长2.55%；实现归属上市公司股东的净利润4,882.11万元，比上年同期增长2.07%。2014年上半年，公司独家产品振源胶囊和心悦胶囊分别实现销售收入12,838.59万元、2,005.24万元，较上年同期分别增长了26.94%和27.08%。

收购皇封 强化人参业务

人参业务是公司未来业绩的重要看点。公司上半年收购皇封参业，皇封参业主要从事林地参的种植、加工、开发和生产，其拥有的皇封品牌为中华老字号。皇封参业的全资子公司已经完成人参类多个美容品种的开发，正在建设生产车间，建成后可生产500余种人参化妆品的生产。皇封参业承诺14~16年扣非后净利润不低于2300万、2700万和3200万。公司自有非林地参的种植和开发业务，收购皇封参业有助于强化人参业务。人参被批准为新资源食品后，下游需求持续增长，价格也持续攀升，公司将明显受益于此。

中成药毛利率提升 收入增长平稳

公司振源胶囊上半年收入12838.59万元，同比增长26.94%，收入增速显著回升。振源胶囊主要用于益气通脉、宁心安神等，近年来毛利率持续稳定提升，未来高毛利和稳定增长的态势有望保持。生脉注射液竞争厂家较多，市场格局较为稳定，近年来该品种收入和毛利水平基本保持稳定，上半年收入6613.31万元，同比略有下滑，毛利率同比下降1.09个百分点。心悦胶囊近年一直保持较高增长，上半年同比增长27.08%，实现营业收入2005.24万元，毛利率为91.28%，同比增长1.57个百分点，同样呈现持续提升趋势，为公司二线品种中的重点。清开灵注射液上半年下滑较大，收入同比下降26.25%，清开灵市场竞争较为激烈，主要竞争对手包括神威药业和白云山明兴制药厂。

■ 投资建议

未来六个月内，给予“谨慎增持”评级

预计公司14年、15年EPS为0.29元、0.33元，以8月19日收盘价

16.39 元计算，市盈率分别为 56.21 倍、49.45 倍。中药类上市公司 14 年、15 年市盈率中值分别为 31.05 倍和 24.38 倍，公司的估值水平高于行业平均水平。我们认为，公司不断强化人参业务，通过收购不仅获得林地参，还拥有人参类化妆品、食品业务，人参资源稀缺，价格不断上涨，产业链效益将不断提升。中药制剂有望维持平稳增长和毛利率持续提升的态势。我们看好公司未来一段时期的发展，给予“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	643.90	769.15	906.86	1069.72
年增长率	7.23%	19.45%	17.91%	17.96%
归属于母公司的净利润	87.32	96.50	109.69	126.76
年增长率	-9.63%	10.51%	13.66%	15.57%
每股收益 (元)	0.26	0.29	0.33	0.38
PER (X)	62.12	56.21	49.45	42.79

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	600.50	643.90	769.15	906.86	1,069.72
二、营业总成本	505.04	568.65	676.08	798.34	941.20
营业成本	183.90	169.28	226.13	274.18	330.38
营业税金及附加	8.29	11.13	13.08	13.60	16.05
销售费用	277.56	338.61	384.57	444.36	513.47
管理费用	59.33	62.22	59.99	70.74	81.30
财务费用	-24.56	-12.98	-7.69	-4.53	0.00
资产减值损失					
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	6.43	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	95.46	81.68	93.07	108.52	128.53
加: 营业外收入	19.40	21.46	20.00	20.00	20.00
减: 营业外支出	0.28	0.70	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	114.58	102.44	113.07	128.52	148.53
减: 所得税	17.28	14.94	16.40	18.64	21.54
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	97.31	87.50	96.67	109.88	126.99
减: 少数股东损益	0.68	0.18	0.17	0.20	0.23
归属于母公司所有者的净利润	96.63	87.32	96.50	109.69	126.76
七、摊薄每股收益(元)	0.29	0.26	0.29	0.33	0.38

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏赟

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。