

翘尾效应催生靓丽中报

增持 维持

经营数据:

公司2014年1-6月实现营业收入2.62亿元，同比增长327.47%；归属上市公司股东的净利润3172.18万元，同比增长330.09%；对应每股收益0.0625元。预计2014年1-3季度归属上市公司股东的净利润同比增长391.96-413.82%。

- **全资金沙药业的翘尾效应推动业务体量大幅增长。**2013年11月底，公司完成金沙药业64.47%股权的收购，自此拥有金沙药业100%股权，同时将金沙药业纳入公司合并财务报表范围。因此，翘尾因素导致公司2014上半年各项业绩指标激增。
- **毛利率上升，期间费用率下降，盈利能力不断加强。**公司本期实现销售毛利率58.03%，较上年同期增长8.28%。主要是全资金沙药业的协同效应引致公司自产类药品毛利率提高24.83%。此外，公司本期期间费用率同比下降3.86%，管理/财务费用率分别下降8.32%/0.66%，仅销售费用率增加5.11%。因此，净利润同比增长330.09%，略高于营业收入同比增速。
- **传统药品市场竞争优势明显，梅片树种植及抗肿瘤药物开拓新利润增长点。**目前公司共拥有5个剂型70多个药品品种，主导产品双料喉风散、重感灵片均为国家中药保护品种，具有品牌影响力并占据一定市场份额。全资子公司金沙药业的接骨七厘片、疏风活络片是全国独家产品，均申请专利保护或中药保护品种。公司以这4款产品为营销重点，积极推动医院招投标及终端销售工作。2)天然冰片的规模化出产是公司的估值亮点，公司在本期继续联合高校科研力量开发梅片树资源。3)公司与暨南大学签订技术合作合同，共同参与“抗肿瘤纳米药物”开发项目的研发，前期临床结果表明有效果良好，毒性较低，应用前景广阔的优点，将成为公司未来新利润增长点。
- **风险提示。**梅片树种植及天然冰片的提取、销售低于预期。
- **盈利预测及估值。**我们预计公司2014-2016年EPS为0.29元/0.37元/0.54元。同时，坚定看好公司天然冰片种植/深加工业务及介入抗癌新领域的前景，维持“买入”评级。

| 主要经营指标 | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------|---------|----------|---------|--------|--------|
| 主营收入(百万) | 104.47 | 226.74 | 503.37 | 604.05 | 724.86 |
| 同比增长率 | 21.60% | 117.04% | 122.00% | 20.00% | 20.00% |
| 净利润(百万) | 7.57 | 139.49 | 147.90 | 189.67 | 274.90 |
| 同比增长率 | -62.61% | 1743.15% | 6.03% | 28.24% | 44.94% |
| 每股收益(元) | 0.015 | 0.275 | 0.292 | 0.374 | 0.542 |
| 净资产收益率 | 2.72% | 17.23% | 15.45% | 16.53% | 19.33% |

中小市值公司研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

新财富2013年最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

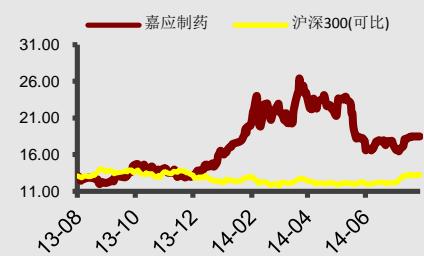
资深分析师:

周蓉姿(S1180050120006)

电话: 010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

市场表现



相关研究

《获政策红利，传统药品将量价齐涨》
2014/05/21

《业绩开门红，梅片树基地首获林权证》
2014/04/16

《联袂暨大孵化抗肿瘤纳米药物》
2014/04/10

《天然冰片种植基地有望再下一城》
2014/03/04

《发力“中国好冰片”，请点赞》
2014/02/17

利润表(万元)

| | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入 | 226.74 | 503.37 | 604.05 | 724.86 |
| 减: 营业成本 | 96.79 | 135.91 | 160.07 | 189.91 |
| 营业税金及附加 | 2.56 | 5.69 | 6.77 | 8.12 |
| 销售费用 | 66.68 | 110.74 | 126.85 | 148.60 |
| 管理费用 | 31.92 | 55.37 | 61.61 | 72.49 |
| 财务费用 | 1.42 | 1.05 | 0.58 | 0.60 |
| 资产减值损失 | 4.83 | 5.00 | 5.00 | 4.00 |
| 加: 投资收益 | 153.81 | 0.00 | 0.00 | 51.30 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 51.30 |
| 营业利润 | 176.34 | 189.61 | 243.16 | 352.44 |
| 加: 其他非经营损益 | 2.98 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 179.32 | 189.61 | 243.16 | 352.44 |
| 减: 所得税 | 39.83 | 41.72 | 53.50 | 77.54 |
| 净利润 | 139.49 | 147.90 | 189.67 | 274.90 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 母公司所有者净利 | 139.49 | 147.90 | 189.67 | 274.90 |

现金流量表

| | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营性现金净流量 | 19.53 | 159.64 | 124.38 | 280.63 |
| 投资性现金净流量 | 33.74 | -10.00 | -10.00 | -10.00 |
| 筹资性现金净流量 | -19.60 | -13.85 | 4.42 | 8.90 |
| 现金流量净额 | 33.66 | 135.79 | 118.80 | 279.53 |

收益率指标

| | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 57.31% | 73.00% | 73.50% | 73.80% |
| 三费/销售收入 | 44.11% | 33.21% | 31.30% | 30.58% |
| EBIT/销售收入 | 79.68% | 37.44% | 39.52% | 47.39% |
| EBITDA/销售收入 | 86.25% | 37.69% | 39.90% | 47.85% |
| 销售净利率 | 61.52% | 29.38% | 31.40% | 37.93% |

资产获利率指标

| | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|------|--------|--------|--------|--------|
| ROE | 17.23% | 15.45% | 16.53% | 19.33% |
| ROA | 21.02% | 18.92% | 20.07% | 23.33% |
| ROIC | 50.75% | 17.83% | 22.55% | 29.85% |

资本结构指标

| | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 资产负债率 | 5.82% | 3.86% | 3.55% | 3.44% |

资产负债表(万元)

| | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------------|---------|--------|---------|---------|
| 货币资金 | 1.07 | 136.86 | 255.66 | 535.18 |
| 应收和预付款项 | 159.75 | 192.48 | 207.11 | 243.79 |
| 存货 | 55.61 | 19.90 | 77.11 | 41.58 |
| 其他流动资产 | 0.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 200.85 | 204.57 | 207.29 | 210.02 |
| 无形资产和开发支出 | 436.24 | 436.24 | 436.24 | 436.24 |
| 其他非流动资产 | 5.99 | 5.99 | 5.99 | 5.99 |
| 资产总计 | 859.66 | 996.04 | 1189.40 | 1472.81 |
| 短期借款 | 15.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 35.00 | 38.48 | 42.18 | 50.68 |
| 长期及其他负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 负债合计 | 50.00 | 38.48 | 42.18 | 50.68 |
| 股本 | 253.75 | 253.75 | 253.75 | 253.75 |
| 资本公积 | 377.16 | 377.16 | 377.16 | 377.16 |
| 留存收益 | 178.74 | 326.64 | 516.31 | 791.21 |
| 归属母公司股东权益 | 809.66 | 957.56 | 1147.22 | 1422.13 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 809.66 | 957.56 | 1147.22 | 1422.13 |
| 负债和股东权益合计 | 859.66 | 996.04 | 1189.40 | 1472.81 |
| 每股指标 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 每股收益 | 0.275 | 0.292 | 0.374 | 0.542 |
| 每股经营性现金流 | 0.077 | 0.629 | 0.490 | 1.106 |
| 增长率指标 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 销售收入增长率 | 117.0% | 122.0% | 20.00% | 20.00% |
| EBIDA 增长率 | 741.2% | -2.98% | 27.03% | 43.90% |
| 净利润增长率 | 1743% | 6.03% | 28.24% | 44.94% |
| 营运资本增长率 | 289.66% | -2.10% | 38.65% | -2.47% |
| 估值指标 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| PE | 40.40 | 38.31 | 30.03 | 20.57 |
| PB | 7.17 | 6.06 | 5.06 | 4.08 |
| EV/EBITDA | 29.77 | 29.90 | 23.05 | 15.22 |

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 | 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。