

收入增长较快,自助研发与外延并重 买入 维持

投资要点:

- 公司今年上半年实现营业收入 2.7 亿元,同比增长 31%,归属上市公司净利润 1838 万元,同比增长 4.4%
- 主营业务收入增长较快,销售费用大幅增长
- 自助研发与外延发展并重

报告摘要:

- 公司今年上半年实现营业收入 2.7 亿元,同比增长 31%,归属上市公司净利润 1838 万元,同比增长 4.4%。
- 主营业务收入增长较快,销售费用大幅增长。**医药工业同比增长 25%,显示出公司主打产品维持良好的发展态势,同时成本同比下降 10.6%,使毛利率上升 6%。销售体系不断完善,公司上半年医疗销售同比增长 71%,表明公司在销售体系方面,全面完成了新药销售模式的转变,在普药方面坚持产品结构调整,加强了空白市场的覆盖。我们认为,公司的这些努力已经取得了较理想的成效。但是公司销售体系的改变也带来销售费用大幅增长,同比上涨 40%,我们认为随着逐渐的完善,这一趋势有望放缓。
- 自助研发与外延发展并重。**公司采取自主研发和外延并购并重,促进公司可持续发展。公司上半年研发支出同比增长 45%,在产品呢研发方面力度加大,同时公司也明确提出加强和外部机构的合作,启动以产品为核心的企业并购工作,以改善和丰富现有产品结构。我们认为公司两条腿走路战略值得期待。
- 酒店业务难有起色。**正金花国际大酒店依然亏损,公司上半年酒店收入 1704 万元,同比下滑 14.6%,净利润-1146 万元,依然难有起色。
- 盈利预测。**由于销售费用高企,我们下调公司 14-16 年 EPS 至 0.15 元,0.38 元和 0.52 元,我们看好公司转型方向,维持给予买入评级。。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	460.19	471.10	523	682	849
增长率(%)	21.66	2.37	11.1	30.3	24.5
归母净利润(百万)	44.25	45.59	62	115	159
增长率(%)	-73.27	3.03	35.5	86.9	37.3
每股收益	0.14	0.15	0.20	0.38	0.52
市盈率	54.50	52.90	54	29	21

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

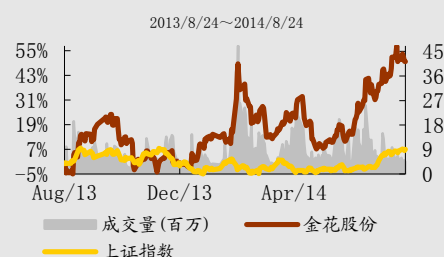
高级分析师:

虞瑞捷(S1180514070001)

电话: 010-88013065

Email: yuruijie@hysec.com

市场表现



相关研究

《奇正藏药: 加强渠道推广, 核心药品稳定增长》

2014/8/22

《中银绒业: 转型换挡期》

2014/8/22

《综艺股份: 传统业务大幅回暖, 互联网平稳布局》

2014/8/22

《嘉应制药: 翘尾效应催生靓丽中报》

2014/8/22

《金宇集团: 疫苗销售再提速 成长空间广阔》

2014/8/21

《利德曼: 收入增长乏力 加强研发远景看好》

2014/8/21

资产负债表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	127	16	64	142	263
应收账款	70	93	105	136	170
预付账款	22	34	42	55	68
存货	48	53	49	65	81
其他	19	168	171	177	184
流动资产合计	287	364	430	575	766
长期股权投资	155	155	155	155	155
固定资产	433	413	497	531	540
在建工程	200	200	110	65	43
无形资产	46	43	40	37	33
其他	3	9	0	0	0
非流动资产合计	837	821	802	788	771
资产总计	1,124	1,185	1,232	1,363	1,537
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	37	38	41	54	68
其他	118	132	131	135	138
流动负债合计	155	171	173	189	206
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	7	16	0	0	0
非流动负债合计	7	16	0	0	0
负债合计	162	187	173	189	206
少数股东权益	2	2	1	(0)	(2)
股本	305	305	305	305	305
资本公积	253	253	253	253	253
留存收益	402	439	501	616	775
其他	0	0	0	0	0
股东权益合计	962	998	1,060	1,174	1,331
负债和股东权益	1,124	1,185	1,232	1,363	1,537
总计					

现金流量表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
--------	-------	-------	-------	-------	-------

利润表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	460	471	523	682	849
营业成本	224	184	197	259	323
营业税金及附加	8	8	9	12	14
营业费用	127	188	199	218	255
管理费用	63	56	63	82	102
财务费用	(1)	(3)	(0)	(1)	(2)
资产减值损失	(2)	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	2	2	2
其他	0	0	0	0	0
营业利润	43	39	58	114	159
营业外收入	7	13	14	14	14
营业外支出	1	8	8	8	8
利润总额	49	45	64	120	165
所得税	5	(1)	3	6	8
净利润	44	45	61	114	157
少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)	(2)
归属于母公司净利润	44	46	62	115	159
每股收益 (元)	0.15	0.15	0.20	0.38	0.52

主要财务比率

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					
营业收入	21.7%	2.4%	11.1%	30.3%	24.5%
营业利润	1.4%	-9.2%	49.6%	95.9%	39.2%
归属于母公司净利润	-73.3%	3.0%	35.5%	86.9%	37.3%
获利能力					
毛利率	51.4%	61.0%	62.4%	62.0%	62.0%
净利率	9.6%	9.7%	11.8%	16.9%	18.7%
ROE	4.7%	4.7%	6.0%	10.3%	12.6%
ROIC	4.0%	3.7%	5.4%	9.6%	11.9%
偿债能力					

净利润	44	45	61	114	157	资产负债率	14.4%	15.8%	14.0%	13.9%	13.4%
折旧摊销	24	17	29	34	37	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(1)	(3)	(0)	(1)	(2)	流动比率	1.86	2.13	2.49	3.04	3.72
投资损失	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)	速动比率	1.54	1.82	2.21	2.70	3.33
营运资金变动	23	(173)	(16)	(50)	(53)	营运能力					
其它	(71)	160	(6)	0	0	应收账款周					
						转率	8.6	5.8	5.3	5.7	5.5
经营活动现金流	18	44	67	95	137	存货周转率	5.3	3.6	3.8	4.5	4.4
资本支出	3	10	(20)	(20)	(20)	总资产周转					
长期投资	(1)	0	0	0	0	率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
其他	69	(26)	10	2	2	每股指标					
						(元)					
投资活动现金流	71	(15)	(10)	(18)	(18)	每股收益	0.15	0.15	0.20	0.38	0.52
债权融资	0	9	(10)	0	0	每股经营现					
股权融资	0	0	0	0	0	金流	0.06	0.14	0.22	0.31	0.45
其他	0	(18)	0	1	2	每股净资产	3.15	3.27	3.47	3.85	4.37
筹资活动现金流	0	(9)	(9)	1	2	估值比率					
汇率变动影响	0	0	0	0	0	市盈率	75.2	73.0	53.9	28.8	21.0
						市净率	3.5	3.3	3.1	2.8	2.5
现金净增加额	89	20	48	79	121	EV/EBITDA	49.8	62.0	37.4	22.2	16.8
						EV/EBIT	78.0	90.6	56.4	28.8	20.8

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: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、利德曼、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

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经营范围包括证券投资咨询业务。