

中恒集团 (600252)
强烈推荐
行业：中药

血栓通高增长持续，扣非净利润增长超预期

2014 年 10 月 21 日晚，中恒集团公告了 2014 年三季报，归属于上市公司股东净利润 7.36 亿，同比增长 31.8%；扣非净利润 6.69 亿，同比增长 43.24%，扣非净利润增速超出市场预期。

投资要点：

✧ **血栓通前三季度销售 2.06 亿支，同比增长约 30%。**14 年前三季度营业收入 26.2 亿元，同比去年下降 12.76%；血栓通前三季度保持 30%左右的高速增长，销量达 2.06 亿支。营收增速低于销量增速是由于相比去年同期血栓通高开票的比例降低所致。血栓通在县级医院和基层医院市场继续保持快速增长。

✧ **三季度扣非净利润同比增长 68.83%，超出市场预期。**三季度扣非净利润的大幅增长主要是由于三七降价对净利润的贡献和高开票比例降低后税收相应的降低。受益于三七价格的下降，公司今年三七的平均使用成本预计下降 220~230 元/公斤，按今年使用量 780 吨计算，可以增加毛利 1.6 亿元~1.7 亿元。由于今年的三七采购价格继续下降，明年公司三七使用成本有望继续下降 100 元/公斤左右，将进一步增加公司毛利。

✧ **非公开发行股票有望近期顺利进行。**公司的定增申请已于 9 月 17 日获证监会审核通过，未来顺利发行将为公司提供充裕资金，有利于公司外延战略的执行。定增项目南宁生产基地建设顺利，预计明年一季度有望投产。

✧ **维持强烈推荐评级。**我们预测公司 14-16 年归属母公司净利润分别为 9.36 亿元、11.58 亿元和 14.21 亿元，对应 EPS 分别为 0.86、1.06 和 1.30 元，对应当前股价 PE 分别为 16/13/11 倍。给予目标价 16.72 元，维持强烈推荐评级。

✧ **风险提示：**医保控费的风险；单一品种的风险

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3997	3437	4168	4722
收入同比(%)	105%	-14%	21%	13%
归属母公司净利润	743	936	1158	1421
净利润同比(%)	9%	26%	24%	23%
毛利率(%)	80.7%	76.7%	77.5%	79.9%
ROE(%)	20.1%	21.3%	21.9%	22.4%
每股收益(元)	0.68	0.86	1.06	1.30
P/E	21.04	16.69	13.50	11.00
P/B	4.24	3.55	2.96	2.46
EV/EBITDA	17	13	10	8

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：池陈森

S0960114060018

0755-82026729

chichensen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 16.72

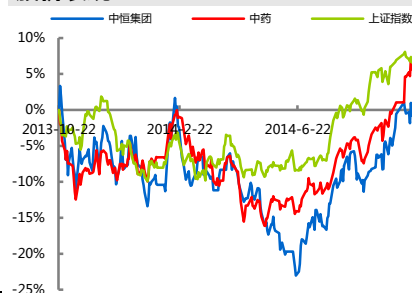
当前股价： 14.15

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	1,092
流通股本(百万股)	1,092
总市值(亿元)	154
流通市值(亿元)	154
成交量(百万股)	24.36
成交额(百万元)	342.60

股价表现



相关报告

《中恒集团-浙江药品集中采购实施方案（征求意见稿）点评》2014-08-25

《中恒集团-布局糖尿病治疗领域，外延战略踏出坚实一步》2014-08-14

《中恒集团-血栓通高增长持续，降价影响或小于预期》2014-06-25

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2932	2363	2881	4092
现金	881	500	746	1792
应收账款	203	147	190	210
其它应收款	113	158	166	198
预付账款	89	102	116	119
存货	879	984	1122	1147
其他	765	472	543	626
非流动资产	3126	3940	4222	4361
长期投资	7	4	4	4
固定资产	818	1335	1724	1978
无形资产	465	461	458	454
其他	1837	2139	2036	1924
资产总计	6058	6303	7103	8453
流动负债	1876	1120	940	1121
短期借款	1014	588	400	400
应付账款	83	82	97	98
其他	779	450	443	623
非流动负债	492	777	885	981
长期借款	0	300	400	500
其他	492	477	485	481
负债合计	2369	1897	1825	2102
少数股东权益	4	3	1	-1
股本	1092	1092	1092	1092
资本公积	954	954	954	954
留存收益	1639	2357	3231	4305
归属母公司股东权益	3685	4403	5277	6351
负债和股东权益	6058	6303	7103	8453

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	945	868	1013	1543
净利润	742	935	1156	1419
折旧摊销	54	72	99	120
财务费用	62	43	39	13
投资损失	-8	-21	-21	-21
营运资金变动	117	-149	-273	9
其它	-21	-12	15	4
投资活动现金流	-946	-862	-358	-237
资本支出	446	875	370	246
长期投资	-191	-4	-2	0
其他	-692	9	9	9
筹资活动现金流	-19	-388	-409	-259
短期借款	544	-426	-188	0
长期借款	-206	300	100	100
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	63	0	0	0
其他	-420	-261	-322	-359
现金净增加额	-20	-381	246	1047

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3997	3437	4168	4722
营业成本	770	802	936	950
营业税金及附加	87	64	78	88
营业费用	2148	1355	1643	1861
管理费用	194	194	238	270
财务费用	62	43	39	13
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	21	21	21
营业利润	743	999	1254	1560
营业外收入	171	169	189	209
营业外支出	35	60	72	86
利润总额	879	1108	1370	1682
所得税	138	173	214	263
净利润	742	935	1156	1419
少数股东损益	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	743	936	1158	1421
EBITDA	858	1114	1391	1692
EPS (元)	0.68	0.86	1.06	1.30

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	105.4%	-14.0%	21.2%	13.3%
营业利润	-12.7%	34.5%	25.5%	24.4%
归属于母公司净利润	8.6%	26.1%	23.7%	22.7%
获利能力				
毛利率	80.7%	76.7%	77.5%	79.9%
净利率	18.6%	27.2%	27.8%	30.1%
ROE	20.1%	21.3%	21.9%	22.4%
ROIC	24.3%	23.4%	25.3%	30.0%
偿债能力				
资产负债率	39.1%	30.1%	25.7%	24.9%
净负债比率	42.81%	46.79%	43.84%	42.81%
流动比率	1.56	2.11	3.07	3.65
速动比率	1.09	1.23	1.87	2.62
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.56	0.62	0.61
应收账款周转率	29	18	23	22
应付账款周转率	11.69	9.74	10.45	9.72
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.86	1.06	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.80	0.93	1.41
每股净资产(最新摊薄)	3.38	4.03	4.83	5.82
估值比率				
P/E	21.04	16.69	13.50	11.00
P/B	4.24	3.55	2.96	2.46
EV/EBITDA	17	13	10	8

相关报告

报告日期	报告标题
2014-08-25	《中恒集团-浙江药品集中采购实施方案（征求意见稿）点评》
2014-08-14	《中恒集团-布局糖尿病治疗领域，外延战略踏出坚实一步》
2014-07-25	《中恒集团-业绩增长符合预期，外延扩张有望加快》
2014-07-10	《中恒集团-合作研发单细胞测序癌症早期诊断，充实后续研发梯队》
2014-06-25	《中恒集团-血栓通高增长持续，降价影响或小于预期》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

池陈森,中投证券研究总部医药行业研究员，上海交通大学生物技术、会计学双学士，经济学硕士，2 年医药相关行业从业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434