

扭亏为盈势头不减

增持 维持

事件:

公司发布2014年三季报,3季度实现营业收入8193万元,同比增长27.58%;归属于母公司股东的净利润545万元,同比增加46.82%;基本每股收益0.03元/股。1-3季度总共实现营业收入2.77亿,同比增长29.3%;归属于母公司股东的净利润2798万元,同比增加787.64%;基本每股收益0.14元/股,同比增加800%。

报告摘要:

- **普药市场逐步恢复助力扭亏为赢。**得益于公司产品结构的调整 and 普药市场的逐步恢复,14年前三季度公司营业收入较上年同期实现增长,去年同期净利润-407万,今年前三季度实现净利润扭亏为赢,全年业绩可有良好预期。
- **前三季度毛利率大幅上升,期间费用率下降。**3季度综合毛利率40.15%,比上年增加4.56个百分点。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为15.46%、16.62%、-0.63%,比去年同期分别变动0.3、0.58、0.83个百分点。年初到报告期末公司综合毛利率36.55%,比上年同期增长了9.05个百分点。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为13.17%、12.77%、-0.95%,比去年同期分别变动-3.56、-2.77、0.32个百分点。期间费用率24.98%,比上年减少6个百分点。
- **产业链逐步完善,诊断试剂未来有看点。**公司拥有完整的制药业务产业链,已逐渐形成化学医药中间体、化学原料药到化学制剂一体化的产业链,产品品种丰富。诊断试剂作为公司未来的一项业务,目前以生化和免疫比浊为主,属于业务起步阶段,未来有很大的发展空间。
- **盈利预测及投资价值:**预计公司14、15、16年的EPS为0.23、0.32、0.45,对应的PE为72X、51X、36X,维持“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	316.04	313.64	407.73	530.05	689.06
增长率(%)	-24.81%	-0.76%	30%	30%	30%
归母净利润(百万)	(25.72)	5.48	46.05	65.59	92.50
增长率(%)	-	-	740.33%	42.43%	41.02%
每股收益	-0.13	0.03	0.23	0.32	0.45
市盈率	-129.06	605.65	72.07	50.60	35.88

中小市值上市公司研究小组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

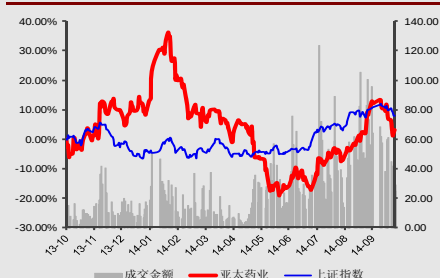
分析师助理

黎泉宏

电话: 010-88085971

Email: liquanhong@hysec.com

市场表现



相关研究

《亚太药业:上半年业绩扭亏为盈》

2014/8/18

《天玑科技:营收净利创新高 中国智造云平台》

2014/8/8

《硕贝德:略低于预期,期待后续惊喜》

2014/8/7

《通光线缆:多管齐下 把握机遇 业绩改善可期》

2014/8/7

《江淮动力:收购上农易落地,进军农业信息化》

2014/8/4

《中小市值周报 20140803:“沪港通”带来A股投资机会》

2014/8/3

表 1: 盈利预测

单位:百万元											
利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	316	314	408	530	689	经营活动现金流					
YoY	-25%	-1%	30%	30%	30%	净利润	-26	5	46	66	93
营业成本	248	217	265	339	434	折旧与摊销	20	24	24	22	20
营业税金及附加	1	2	3	3	4	财务费用	3	1	-5	-6	-8
销售费用	51	45	49	64	83	非经常性/非经营性损益	-3	3	3	3	3
管理费用	46	46	45	58	76	营运资金的减少	-5	-2	11	13	16
EBITDA	(11)	29	71	88	112	长期经营性负债的增加	0	0	0	0	0
YoY	-117%	-374%	144%	24%	28%	经营活动现金流净额	-11	31	79	97	123
EBIT	(30)	5	46	66	92	投资活动现金流					
财务费用	(5)	(4)	(5)	(6)	(8)	固定资产购建	-31	-22	0	0	0
非经营性/经常性损益	(6)	(3)	(3)	(3)	(3)	无形资产购建	0	0	0	0	0
利润总和	(31)	6	49	69	98	非经常性或非经营性损益	-17	0	-3	-3	-3
所得税费用	(6)	0	3	4	5	非核心资产的减少	0	0	0	0	0
净利润	(26)	5	46	66	93	投资活动现金流量净额	-47	-22	-3	-3	-3
YoY	-	-	740%	42%	41%	筹资活动现金流					
少数股东损益	0	0	0	0	0	短期借款增加	-38	10	-3	2	6
归属母公司所有者净利润	(26)	5	46	66	93	长期借款增加	40	0	0	0	0
YoY	-	-	740%	42%	41%	股本及资本公积增加	0	0	0	0	0
						财务费用及红利等	-59	-1	5	6	8
资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	筹资活动现金流量净额	-57	9	2	9	14
资产						现金及现金等价物净增加额	-115	18	78	103	135
货币资金	264	270	351	457	594	现金及现金等价物期末余额	252	270	349	452	587
应收款项	135	130	111	86	54	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
预付款项	1	2	3	4	5	盈利能力					
存货	102	89	111	147	191	ROE	-3.7%	0.8%	6.1%	8.0%	10.1%
其他流动资产	2	1	1	1	1	净利率	-8.1%	1.7%	11.3%	12.4%	13.4%
流动资产合计	504	492	577	694	845	毛利率	21.6%	30.9%	35.0%	36.0%	37.0%
固定资产	253	234	211	191	172	营业费用率	16.2%	14.3%	12.0%	12.0%	12.0%
在建工程	11	26	24	21	19	管理费用率	14.7%	14.6%	11.0%	11.0%	11.0%
无形资产	38	37	36	34	32	财务费用率	-1.5%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.2%
非核心资产	12	12	12	12	12	资本结构					
非流动资产合计	314	310	283	258	236	资产负债率	13.9%	11.5%	12.1%	13.7%	15.4%
资产总计	818	802	860	952	1081	权益乘数	1.16	1.13	1.14	1.16	1.18
负债						流动资产/总资产	61.6%	61.4%	67.1%	72.9%	78.2%
短期借款	20	30	30	35	43	流动负债/总负债	99.8%	99.6%	100.0%	100.0%	100.0%
应付款项	91	58	73	96	125	偿债能力					
预收款项	2	2	2	3	4	流动比率	4.43	5.37	5.54	5.32	5.06
其他应付款	0	2	2	2	2	速动比率	3.53	4.40	4.47	4.20	3.92
其他流动负债	0	0	0	0	0	产权比率	0.16	0.13	0.14	0.16	0.18
流动负债合计	114	92	104	130	167	归属母公司股东权益/负债	6.17	7.71	7.26	6.30	5.48
长期借款	0	0	0	0	0	营运能力					
长期经营性负债	0	0	0	0	0	存货周转率	2.66	2.27	2.65	2.63	2.57
其他非流动负债	0	0	0	0	0	应收账款周转率	2.32	2.37	3.39	5.39	9.85
非流动负债合计	0	0	0	0	0	流动资产周转率	0.58	0.63	0.76	0.83	0.90
负债合计	114	92	104	130	167	固定资产周转率	1.47	1.29	1.83	2.64	3.79
股本	204	204	204	204	204	总资产周转率	0.37	0.39	0.49	0.59	0.68
资本公积金	344	344	344	344	344	每股和估值指标					
留存收益	156	162	208	273	366	EPS(元)	(0.13)	0.03	0.23	0.32	0.45
归属母公司股东权益	704	710	756	821	914	BPS(元)	3.45	3.48	3.71	4.03	4.48
少数股东权益	0	0	0	0	0	P/E(x)	-129.06	605.65	72.07	50.60	35.88
股东权益合计	704	710	756	821	914	P/B(x)	4.72	4.68	4.39	4.04	3.63
负债和股东权益合计	818	802	860	952	1081						

资料来源: 宏源证券

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、易联众、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
		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
		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。