

三金片受益基药和低价药政策，宝船生物是外延发展的第一步

——桂林三金（002275）调研快报

2014年11月29日

推荐/首次

桂林三金

调研快报

关注 1: 募投产能释放，泌尿系统感染中成药第一品牌三金片受益于新进基药目录和低价药政策，未来增长可期

三金片是泌尿系统感染第一品牌中成药，市场占有率约 30%，占比公司工业收入达到 45%。三金现代中药城将于 2015 年投产，主要品种的产能将翻倍，解决公司现有产能瓶颈问题。三金片是新版国家基本药物独家品种，同时是底价药品，DDC 约 3.7 元，扣除医院 15% 的加成因素，有 15% 左右的提价空间。随着各地招标的深入，三金片未来将量价齐升。

关注 2: 三金西瓜霜系列通过规格转换和剂型更新提高盈利能力

三金西瓜霜系列是咽喉类用药前三大品牌之一。咽喉类用药市场集中度较低，公司产品市场占有率超过 5%，占比公司工业收入超过 30%。西瓜霜系列主要功能是清音利咽，消肿止痛，用于防治咽喉肿痛，声音嘶哑，喉痹，口舌生疮；急、慢性咽喉炎，急性扁桃体炎，口腔溃疡，口腔炎，牙龈肿痛。

公司今年重新规划了销售策略，将原有 2.5g 规格调整为 3.5g，提价约 40%；西瓜霜喷剂占比系列销售约 50%，毛利率水平较高，服用较为方便，将带动西瓜霜系列产品增长。

关注 3: 收购宝船生物，是公司外延式发展的起点，同时公司也进军了生物制药领域，符合未来医药发展的大方向

13 年 7 月公司花费 350 万美金收购宝船生物，其主要拥有的三个单抗生物类似药产品，分别为赫赛汀(Herceptin, Trastuzumab, 主要用于治疗某些 HER-2 阳性乳癌)、爱必妥(Erbix, Cetuximab, 用于治疗转移性结直肠癌)和安维汀(Avastin, Bevacizumab, 主要用于治疗转移性结直肠癌)，目前赫赛汀生物类似物有望进入临床试验。这三个产品是公司的长期规划，符合未来医药研发发展方向。宝船生物是公司外延式发展的第一步，期待公司在未来扩张上有更多的亮点。

投资建议:

三金片受益于新进基药目录和低价药政策，西瓜霜系列通过规格转

联系人: 张文录

Tel: 010-66554022

Email zhang-wl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480114100

分析师: 宋凯

Tel: 010-66554087

Email songkai@dxzq.net.cn

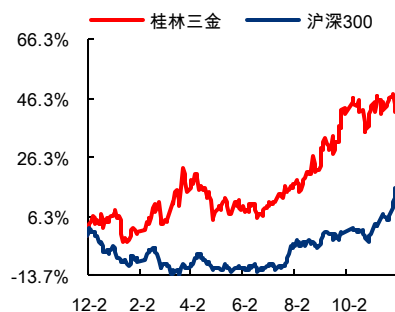
执业证书编号

S1489512040001

交易数据

52 周股价区间 (元)	19.66-14.93
总市值 (亿元)	116.03
流通市值 (亿元)	103.09
总股本/流通 A 股 (万股)	59020/52435
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.45

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

换和剂型更新提高盈利能力；收购宝船生物，是公司外延式发展的起点，符合未来医药发展的大方向公司，期待公司在未来扩张上有更多的亮点。预计公司 2014-2016 年实现营业收入 14.48（下半年剥离医药商业公司）\16.02\18.42 亿元，归属母公司净利润 4.65\5.24\6 亿元，对应 EPS0.79\0.89\1.02 元，对应 PE25\22\19 倍，暂给予“推荐”的投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	1726	1710	1830	2077	2397	营业收入	1312	1453	1448	1602	1842
货币资金	1037	690	961	1158	1386	营业成本	388	396	376	368	424
应收账款	41	38	36	40	45	营业税金及附加	20	19	13	14	17
其他应收款	11	19	19	21	24	营业费用	411	463	420	465	534
预付款项	8	12	16	19	24	管理费用	106	109	116	164	189
存货	110	154	93	91	104	财务费用	-8	-5	-3	-4	-3
其他流动资产	109	309	309	309	309	资产减值损失	3.17	-0.71	1.00	1.00	1.00
非流动资产合计	759	979	938	909	880	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4	4	4	4	4	投资净收益	6.77	12.27	15.00	15.00	15.00
固定资产	330.96	255.05	243.58	632.10	729.89	营业利润	399	485	540	608	696
无形资产	156	176	158	140	123	营业外收入	9.33	31.65	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.61	3.06	0.00	0.00	0.00
资产总计	2485	2689	2768	2986	3277	利润总额	406	513	540	608	696
流动负债合计	315	365	283	287	320	所得税	75	93	75	84	96
短期借款	0	20	0	0	0	净利润	331	420	465	524	600
应付账款	158	191	113	101	116	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	44	9	24	40	58	归属母公司净利润	331	420	465	524	600
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	1	EBITDA	419	508	566	633	722
非流动负债合计	92	121	119	150	198	EPS (元)	0.56	0.71	0.79	0.89	1.02
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	407	486	402	436	518	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	12.89%	10.76%	-0.32%	10.64%	14.98%
实收资本(或股本)	590	590	590	590	590	营业利润增长	9.89%	21.59%	11.37%	12.71%	14.37%
资本公积	681	681	681	681	681	归属母公司净利润增长	10.69%	12.71%	10.69%	12.71%	14.37%
未分配利润	608	689	712	739	769	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2078	2203	2366	2549	2759	毛利率(%)	70.43%	72.75%	74.00%	77.00%	77.00%
负债和所有者权益	2485	2689	2768	2986	3277	净利率(%)	25.25%	28.93%	32.13%	32.73%	32.56%
现金流量表						总资产净利润(%)	13.33%	15.63%	16.81%	17.56%	18.30%
单位:百万元						ROE(%)	15.94%	19.08%	19.66%	20.57%	21.73%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	偿债能力					
经营活动现金流	303	314	566	489	553	资产负债率(%)	16%	18%	15%	15%	
净利润	331	420	465	524	600	流动比率	5.48	4.68	6.46	7.25	7.49
折旧摊销	28.59	29.02	0.00	29.03	29.03	速动比率	5.13	4.26	6.14	6.93	7.16
财务费用	-8	-5	-3	-4	-3	营运能力					
应收账款减少	0	0	2	-4	-6	总资产周转率	0.56	0.56	0.53	0.56	0.59
预收账款增加	0	0	14	16	18	应收账款周转率	39	37	39	43	43
投资活动现金流	-200	-385	26	14	14	应付账款周转率	10.10	8.33	9.53	14.94	16.98
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.56	0.71	0.79	0.89	1.02
投资收益	7	12	15	15	15	每股净现金流(最新摊薄)	-0.22	-0.59	0.46	0.33	0.39
筹资活动现金流	-234	-276	-321	-306	-339	每股净资产(最新摊薄)	3.52	3.73	4.01	4.32	4.68
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	35.11	27.69	24.94	22.13	19.35
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	5.58	5.27	4.90	4.55	4.21
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	25.24	21.50	18.81	16.49	14.16
现金净增加额	-131	-346	271	197	228						

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

联系人：张文录

吉林大学生物科学与金融学双学士，军事医学科学院与吉林大学药物化学硕士，医药行业从业经验七年，具有医药行业研发、销售与股票股权市场投资经历，2013年加盟东兴证券，任医药生物行业高级研究员。

联系人简介

分析师：宋凯

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。