

血栓通利润大增，并购基金值得期待

——中恒集团（600252）调研快报

2014 年 11 月 30 日

推荐/首次

中恒集团

调研快报

关注 1：血栓通增速超越行业平均水平，受益三七价格大跌

前三季度血栓通销量增长 30%左右，销售策略上公司重点推广 100mg 包装，带动基层销售迅速增长。受到三七价格下跌（见图 1），公司三七采购成本下降，按照 750-800 吨的三七原材料测算，估计 2014 年将节省税后成本 1.5 亿元左右。我们预计 2015 年三七价格处于低位，将在 14 年基础上至少节省税后成本 1 亿元以上。

公司先期以自筹资金建设南宁血栓通 2 亿支产能，预计 15 年中期完全达产，届时总产能将达到 4.7 亿支，有效缓解公司产能瓶颈。

关注 2：公司持有国海证券的股权将在未来一年内出售，非经常性损益大幅增加

公司持有国海证券 1.3 亿股股权，投资成本 2.6 亿元，目前账面价值约 20 亿元，预计公司将在未来一年出售完成所有国海证券股权，非经常性收益 14、15 年将大幅增加。

关注 3：20 亿并购基金将提升公司估值预期

上市公司与大股东中恒实业、北京盛世景等成立 20 亿并购基金，出资比例为 29%、20%、51%。盛世景是非常有实力的股权投资公司，曾投过步长制药等公司，有很强的项目运作实力。并购基金项目的进入提升上市公司估值预期。

关注 4：公司研发项目值得期待未来

注射用去水卫矛醇为全国独家原研专利广谱抗肿瘤治疗新药，广西独有植物密花美登木的提取物，环氧己糖类抗癌新药，治疗白血病及实体瘤一线药物，白血病在我国的发病率约为 2.76/10 万，在恶性肿瘤死亡率中，居第 6 位（男性）和第 8 位（女性），在儿童及 35 岁以下成人中则居第一位。2012 年，中恒集团与加拿大德玛公司签订关于去水卫矛醇产品的共同开发协议。《协议》约定：德玛公司将推进去水卫矛醇在中国、美国、加拿大和欧洲地区上市，其适应症包括胶质细胞瘤及其他，推进流程包括药品临床试验及申报上市，预计 2015 年底将进入三期临床。这个品种上市后极有可能成为一个 10 亿元以上的重磅炸弹药物，值得市场期待。

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

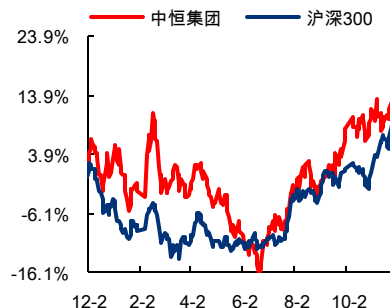
执业证书编号

S1489512040001

交易数据

52 周股价区间（元）	15.27-13.74
总市值（亿元）	176.88
流通市值（亿元）	166.71
总股本/流通 A 股（万股）	115837/109175
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.32

52 周股价走势图

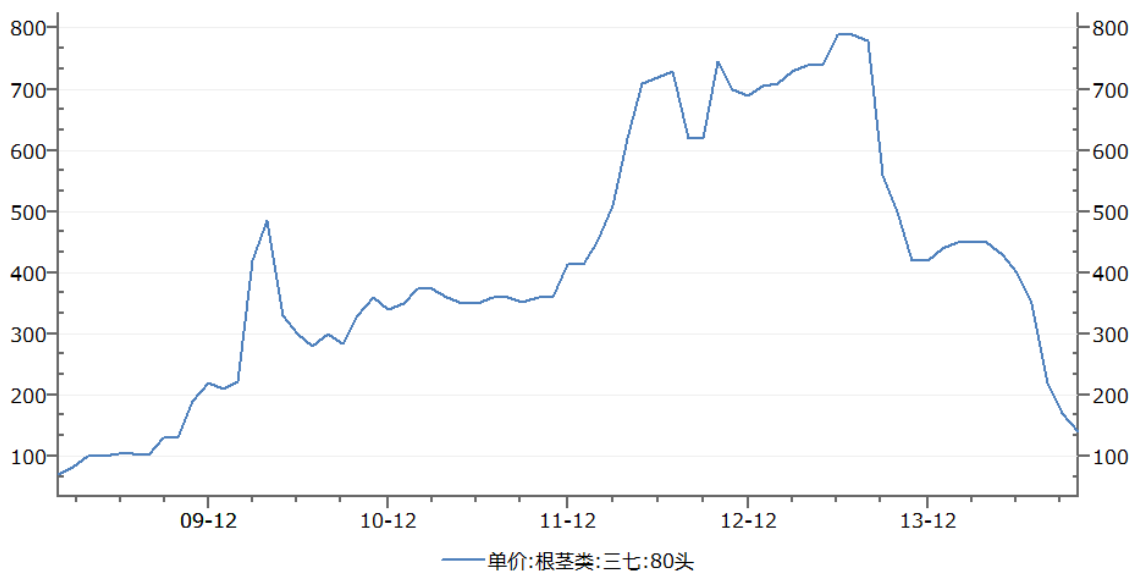


资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

公司参股 Integra 和 Oramed, 其中 Integra 参股公司之一的 Ayana 公司治疗癌症的药物快要上市, 参股公司之二的 Atox Bio 公司治疗传染病的新药进入 III 期临床, Oramed (NASDAQ 上市公司) 的口服胰岛素进入 IIa 期临床。公司拥有以上产品在中国市场的开发权, 为公司长期发展注入动力。

图 1:中药材天地网三七（80 头）价格走势



资料来源：wind、东兴证券研究所

投资建议:

血栓通依然受益基药和基层市场的增长，三七价格的下降降低原材料采购成本，非经常性收益大幅增厚 14、15 年业绩，并购基金项目的注入提升公司估值预期。预计公司 2014-2015 年有望实现净利润 13.7 亿\19.7 亿元，对应 EPS1.18\1.70 元，PE 13\9 倍，业，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	2297	2932	5379	6986	8171	营业收入	1946	3997	4600	5391	5989
货币资金	902	881	3260	4684	6023	营业成本	538	770	1012	1240	1378
应收账款	55	203	227	266	295	营业税金及附加	50	87	99	116	129
其他应收款	159	113	130	153	170	营业费用	616	2148	2070	2426	2695
预付款项	81	89	99	112	125	管理费用	165	194	258	302	335
存货	748	879	832	849	566	财务费用	62	62	65	0	0
其他流动资产	0	302	302	302	302	资产减值损失	7.30	1.54	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	2364	3126	1549	1559	1560	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	7	7	7	7	7	投资净收益	344.22	7.89	400.00	900.00	0.00
固定资产	635.51	818.09	774.92	1103.21	1150.38	营业利润	851	743	1491	2202	1447
无形资产	167	465	418	372	325	营业外收入	65.04	171.16	180.00	180.00	180.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	86.07	34.80	50.00	50.00	50.00
资产总计	4660	6058	6928	8545	9731	利润总额	829	879	1621	2332	1577
流动负债合计	1022	1876	1058	1296	1549	所得税	145	138	251	361	244
短期借款	470	1014	0	0	0	净利润	685	742	1370	1970	1332
应付账款	49	83	97	119	132	少数股东损益	1	-1	0	0	0
预收款项	259	374	558	773	1013	归属母公司净利润	684	743	1370	1970	1332
一年内到期的非流动负债	80	0	0	0	0	EBITDA	1119	1313	1646	2342	1596
非流动负债合计	533	492	278	278	278	EPS (元)	0.63	0.68	1.18	1.70	1.15
长期借款	206	0	100	100	100	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0			2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	1555	2369	1336	1574	1826		成长能力				
少数股东权益	7	4	4	4	4	营业收入增长	69.11%	105.41%	15.10%	17.20%	11.09%
实收资本(或股本)	1092	1092	1158	1158	1158	营业利润增长	136.14%	-12.68%	100.76%	47.67%	-34.29%
资本公积	891	954	1832	1832	1832	归属于母公司净利润增长	84.48%	43.85%	84.48%	43.85%	-32.38%
未分配利润	864	1291	1908	2794	3394	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3098	3685	5588	6968	7900	毛利率(%)	72.32%	80.75%	78.00%	77.00%	77.00%
负债和所有者权益	4660	6058	6928	8545	9731	净利率(%)	35.19%	18.55%	29.78%	36.55%	22.25%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	14.68%	12.26%	19.77%	23.06%	13.69%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	22.08%	20.15%	24.51%	28.28%	16.87%
经营活动现金流	906	945	942	1271	1894	偿债能力					
净利润	685	742	1370	1970	1332	资产负债率(%)	33%	39%	19%	18%	^
折旧摊销	207.08	508.83	43.18	140.31	149.31	流动比率	2.25	1.56	5.08	5.39	5.28
财务费用	62	62	65	0	0	速动比率	1.52	1.09	4.30	4.74	4.91
应收账款减少	0	0	-24	-39	-29	营运能力					
预收账款增加	0	0	184	216	240	总资产周转率	0.45	0.75	0.71	0.70	0.66
投资活动现金流	467	-946	1882	745	-155	应收账款周转率	36	31	21	22	21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	19.84	60.71	51.12	49.93	47.72
长期股权投资减少	0	0	1487	0	0	每股指标(元)					
投资收益	344	8	400	900	0	每股收益(最新摊薄)	0.63	0.68	1.18	1.70	1.15
筹资活动现金流	-997	-19	-446	-591	-400	每股净现金流(最新摊薄)	0.34	-0.02	2.05	1.23	1.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.84	3.38	4.82	6.02	6.82
长期借款增加	0	0	100	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	67	0	0	P/E	24.39	22.46	12.91	8.98	13.28
资本公积增加	526	63	878	0	0	P/B	5.38	4.52	3.17	2.54	2.24
现金净增加额	377	-20	2378	1425	1339	EV/EBITDA	14.77	12.80	8.83	5.59	7.37

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。