

内生加外延双轮驱动公司快速成长

2014. 3. 28

强烈推荐 (维持→)

首席分析师：姚玮 **研究助理：唐爱金**
 电话：020-88836125 020-88836115
 邮箱：yaow@gzgzhs.com.cn tangaij@gzgzhs.com.cn
 执业编号：A1310512110002

事件：

公司公告 2014 年年度报告，公司实现营业收入 5.15 亿元，同比增长 22.77%，实现利润总额 1.205 亿元，比上年同期增长 33.33%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.032 亿元，比上年同期增长 27.39%，归属母公司扣非后净利润 9610 万，增长 31.9%；EPS 0.33 元。

投资要点：

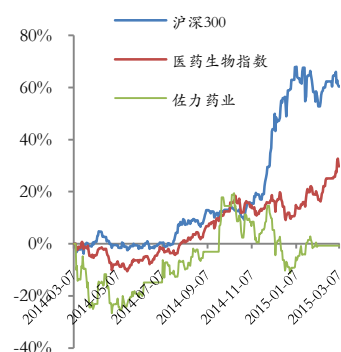
- 营销发力，乌灵+百令双核驱动业绩快速增长**公司聘任了营销经验丰富的汪涛营销总经理，壮大营销团队，完善营销绩效管理，提高队伍专业化推广能力；建立招商管理 SOP 精细化招商管理，建立 OCT 团队，与连锁药店合作加强 OTC 零售，同时探索医药电商渠道，并且通过拍摄乌灵参纪录片、网络和新媒体等增强公司品牌。乌灵为国家乙类医保品种，进入上海、浙江、广东、新建基药目录，且进入了“经皮冠状动脉介入治疗（PCI）手术前后抑郁和（或）焦虑中医诊疗专家共识”提高了临床地位，乌灵 2014 年实现销售收入 4.5 亿，预计未有望保持 15~20% 的增速，17 年实现超 8 亿收入；百令进入了广东、湖北、浙江基药，且在湖北基药、湖南、吉林、海南等地中标，2014 年 7 月并表 3158 万收入，未来有望保持 50% 以上的增速，2015 年有望超过 1.22 亿，2017 年有望超 2 亿，公司内生增长有望三年翻番，三年再造一个佐力。
- 外延扩张提速，内生+外延双轮驱动公司成长**2014 年公司加快收购兼并的步伐，先后收购了青海珠峰 51% 和凯欣医药 65% 的股权，引入百令片，为公司增添了新的增长动力，摆脱对乌灵单品种的依赖，且有效切入医药电商领域。公司定增 4053 万股，募资 4.8 亿，有效激励公司管理层，充分彰显了公司的信心，外延动力充足，预计 2015 年公司将进一步加快并购步伐，切入新领域，做大公司市值；实现内生+外延双轮驱动公司快速成长。
- 盈利预测与估值：**公司业绩有望三年翻番，公司外延并购提速，有望大幅提高估值，我们预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.44、0.53、0.64 元，对应 32、26、22 倍 PE。给予“强烈推荐”评级。

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	514.93	690.95	867.35	1096.85
同比(%)	22.77%	34.18%	25.53%	26.46%
归属母公司净利润	103.18	139.18	168.65	201.32
同比(%)	27.39%	34.89%	21.17%	19.37%
ROE(%)	12.55%	15.29%	16.99%	18.52%
每股收益(元)	0.33	0.44	0.53	0.64
P/E	96.04	31.82	26.26	22.00
P/B	12.33	5.04	4.60	4.17
EV/EBITDA	66.53	21.87	18.13	15.51

现价：13.98
 目标价：17.4
股价空间：25%

医药生物行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
佐力药业	0.58	9.05	2.42
医药生物	9.04	16.46	22.21
沪深 300	2.26	-4.48	43.37

基本资料

总市值(亿元)	44.29
总股本(亿股)	3.168
流通股比例	73.96%
资产负债率	25.64%
大股东	俞有强
大股东持股比例	30.94%

相关报告

佐力药业（300181）-深度报告-
 广证恒生-乌灵百令双核驱动业绩有望三年翻番-2015.03.24



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。