



买入

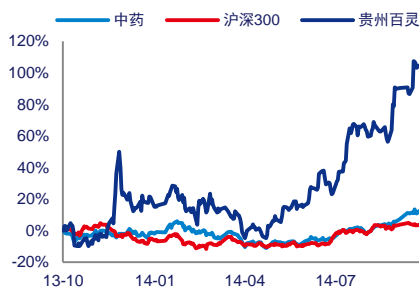
当前价: 41.42 元

目标价: 54.47 元

基础数据

所属行业	医药制造业
流通股本	20630 万股
总股本	47040 万股
近 12 月最高价	45.50 元
近 12 月最低价	18.07 元
今年以来涨跌幅	64.87%
近 1 个月涨幅	10.22%
近 1 个月换手率	31.69%

近一年股价走势



分析师

徐伟

执业证书编号: S1330514080001

电话: 028-86199181

邮箱: xuwei@hxzb.cn

研究助理: 何悠

从业证书编号: S1330113120002

电话: 028-86199822

邮箱: hey@hxzb.cn

业绩稳步增长, 新药值得期待

投资要点:

- ◇ **公司前三季度业绩稳步增长, 符合预期。**2014 年前三季度, 公司实现营业收入 10.11 亿元, 同比增长 12.9%; 归属上市公司股东的净利润为 1.75 亿元, 同比增长 12.41%, EPS 为 0.37 元。其中三季度公司实现营业收入 3.22 亿元, 同比增长 23.4%; 归属上市公司股东的净利润为 0.42 亿元, 同比增长 13.8%。三季度单季收入、利润同比依然保持良好增长, 整体业绩符合预期。
- ◇ **主力药物增速确定, 品种多元化初现。**首先, 银丹心脑血管通软胶囊作为贵州百灵主要的心脑血管类独家苗药, 销售额从 09 年的 1.25 亿增长到 13 年 4.45 亿, 年复合增长率高达 37.36%。随着 2013 年银丹心脑血管通软胶囊入围国家基药目录, 目前在 10 余省市基药招标中中标, 预计未来前景广阔, 该产品作为公司明星产品, 未来几年将保持 30%以上高增长。其次, 公司其他一线产品, 如维 C 银翘片、咳速停糖浆及胶囊、金感胶囊等, 均为 OTC 产品且已有一定市场份额, 预计未来呈稳步发展态势, 将维持 10%左右的增长。最后, 公司二线品种丰富, 覆盖领域广, 品种多元化初现。
- ◇ **新药探索稳步推进, 一旦成功, 空间巨大。**随着公司《医疗机构制剂注册批件》获批和糖尿病专科医院正式开业, 公司重点研发的糖宁通络胶囊正式开始生产和使用, 有利于该药的深入研究和后期推广工作。2014 年 9 月底, 公司就糖宁通络胶囊内一种黄酮类化合物申请 PCT 国际专利号, 证明该药内确实存在活性物质, 并且可能研发出治疗糖尿病的化合物, 进一步确立了市场对该药疗效的信心。此外, 公司化药一类新药替芬泰项目(治疗乙肝领域)临床试验工作也在进行过程中。公司这些前沿新药研发工作都在稳步推进过程中, 一旦成功, 将给公司带来质的飞跃, 前景十分广阔, 想象空间巨大。
- ◇ **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 14—16 年的营业收入分别为 16.49 亿元、20.88 亿元、26.13 亿元, 归属于母公司的净利润分别为 3.38 亿元、4.34 亿元、5.52 亿元, 同比增长率分别为 25.30%、28.56%、27.06%。2014-2016 年的 EPS 分别为 0.72、0.94、1.19 元, 对应的 PE 分别为 58、44、35X。我们依然看好公司银丹心脑血管通软胶囊的放量和新药的广阔前景, 维持“买入”评级。
- ◇ **风险提示:**
 1. 银丹心脑血管通的市场推广进展缓慢;
 2. 新药研究进程缓慢或证实效果不佳。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,368	1,405	1,649	2,088	2,613
(+/-%)	20.1%	2.8%	17.4%	26.6%	25.1%
净利润(百万元)	222	270	340	440	560
(+/-%)	6.4%	21.6%	26.1%	29.4%	27.2%
每股收益(元)	0.47	0.57	0.72	0.94	1.19
市盈率(P/E)	71.2	58.5	57.5	44.1	34.8
市净率(P/B)	7.8	7.5	9.1	8.9	8.6
EV/EBITDA	50.7	40.8	40.0	32.1	26.1
息率(%)	1.0%	1.6%	1.9%	2.5%	3.1%

资料来源: 宏信证券研究发展部

附表 1：财务预测表

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	941	720	600	520	490	营业收入	1368	1405	1649	2088	2613
应收款项	671	938	1127	1434	1807	营业成本	622	559	658	824	1021
存货净额	658	734	858	1080	1353	营业税金及附加	12	17	14	17	21
其他流动资产	107	180	165	209	261	销售费用	354	363	425	532	658
流动资产合计	2376	2573	2750	3243	3911	管理费用	93	102	109	134	164
固定资产总额	547	624	697	751	793	财务费用	27	41	52	68	94
无形资产	158	149	144	139	134	投资收益	0	5	5	5	5
长期股权投资	9	9	9	9	9	资产减值及公允价值变动	5	8	8	8	8
其他长期资产	150	125	125	125	125	其他收入	(9)	(15)	0	0	0
资产总计	3240	3479	3724	4266	4972	营业利润	254	320	404	524	667
短期借款	889	1011	1159	1554	2071	营业外净收支	10	6	6	6	6
应付款项	107	141	165	210	263	利润总额	263	326	411	530	673
其他流动负债	91	157	184	229	289	所得税费用	35	53	66	85	106
流动负债合计	1087	1308	1509	1992	2624	少数股东损益	7	3	4	6	7
长期借款及应付债券	70	0	0	0	0	归属于母公司净利润	222	270	340	440	560
其他长期负债	40	43	43	43	43	现金流量表(百万元)					
长期负债合计	110	43	43	43	43	净利润	222	270	340	440	560
负债合计	1197	1352	1552	2035	2667	资产减值准备	0	3	(8)	0	0
少数股东权益	18	22	26	31	38	折旧摊销	45	48	47	52	57
股东权益	2024	2106	2147	2199	2267	公允价值变动损失	(5)	(8)	(8)	(8)	(8)
负债和股东权益总计	3240	3479	3724	4266	4972	财务费用	27	41	52	68	94
关键财务与估值指标						营运资本变动	(274)	(285)	(254)	(484)	(584)
每股收益	0.47	0.57	0.72	0.94	1.19	其它	7	0	12	6	7
每股红利	0.33	0.53	0.64	0.82	1.05	经营活动现金流	(5)	29	130	6	31
每股净资产	4.30	4.48	4.56	4.68	4.82	资本开支	(229)	(124)	(99)	(93)	(86)
ROE	16%	19%	21%	21%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	11%	13%	16%	20%	25%	投资活动现金流	(229)	(124)	(99)	(93)	(86)
毛利率	56%	62%	62%	62%	62%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	21%	26%	27%	28%	29%	负债净变化	(130)	(70)	0	0	0
EBITDA Margin	24%	30%	30%	31%	31%	支付股利、利息	(157)	(248)	(299)	(387)	(492)
收入增长	20%	3%	17%	27%	25%	其它融资现金流	652	510	149	395	517
净利润增长	6%	22%	26%	29%	27%	融资活动现金流	77	(125)	(150)	7	25
资产负债率	38%	39%	42%	48%	54%	现金净变动	(158)	(221)	(120)	(80)	(30)
息率	1%	2%	2%	2%	3%	货币资金期初余额	1099	941	720	600	520
P/E	71.2	58.5	46.4	35.9	28.2	货币资金期末余额	941	720	600	520	490
P/B	7.8	7.5	9.1	8.9	8.6	企业自由现金流	0	8	73	(31)	23
EV/EBITDA	50.7	40.8	40.0	32.1	26.1	权益自由现金流	0	448	178	306	461

资料来源：宏信证券研究发展部

公司评级说明：

买入（Buy）：预期未来 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上。

持有（Hold）：预期未来 6 个月内，股价相对沪深 300 指数的变动幅度介于+5%~+20%。

中性（Neutral）：预期未来 6 个月内，股价相对沪深 300 指数的变动幅度介于-5%~+5%

卖出（Sell）：预期未来 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

行业评级说明：

强于大市：预期未来 6 个月内，行业指数涨幅强于沪深 300 指数 10%以上。

跟随大市：预期未来 6 个月内，行业指数涨幅相对沪深 300 指数的变动幅度介于-10%~10%。

弱于大市：预期未来 6 个月内，行业指数涨幅弱于沪深 300 指数 10%以上。

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明：

宏信证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供本公司客户使用。报告中的信息来源于已公开的资料，本公司对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本公司及与本公司有关联的任何个人，均不会承担因阅读和使用本报告所造成的任何损失及其产生的法律责任。本报告的版权为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或者引用。