



买入

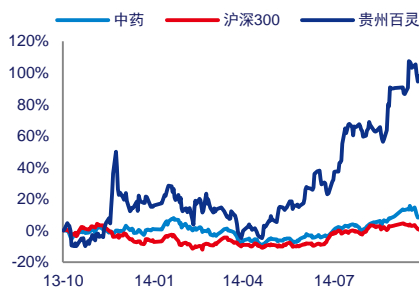
当前价: 43.8 元

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	74.34%
近 1 个月涨幅	9.58%
近 1 个月换手率	27.01%

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

“药+医”同步取得实质进展

投资要点:

◇ 事件:

1、10月29日,公司收到《设置医疗机构批准书》,贵州省卫生和计划生育委员会同意公司正式设置贵州百灵糖尿病医院。

2、9月26日,公司收到国家知识产权局下发的《PCT国际申请号和国际申请日通知书》,受理了公司与糖宁通络胶囊中发现的黄酮类衍生物相关专利的申请工作。

◇ 点评:

9月公司的PCT专利申请表明:公司从重点研究新药糖宁通络胶囊中发现一种黄酮类化合物,其衍生物具有很好的化合物活性,具备作为治疗糖尿病药物分子进行研究的条件。这是公司糖尿病新药研发过程中的一个重要发现,说明以苗药为原始药方的糖宁通络胶囊确实具有某种活性物质作用,达到治疗糖尿病的目的。

10月公司糖尿病专科医院正式设置说明:公司注资2500万元的天源医院正式由原来综合型医院转变成贵州百灵糖尿病专科医院,有利于加强糖宁通络胶囊作为该医院的医疗机构制剂的快速推广和深入研究工作。

随着公司糖宁通络胶囊研发过程取得进展和糖尿病专科医院的成功设置,公司在“药+医”的道路上走出坚实的一步。在糖宁通络胶囊确有疗效的前提下,糖尿病专科医院不仅可以为公司带来利润增长点,又可以为该药的进一步研发提供更大的患者平台。若这种模式取得成功,公司可以快速将这种专科医院复制到全国各地,为公司提供大量收入。

◇ **盈利预测与投资建议。**公司新药和专科医院在近期都取得重大进展,更加巩固了我们对公司新药开发的信心。同时,公司前三季度业绩也实现稳步增长,符合之前预期。

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61、47、37X。我们坚定看好公司主力药品放量增长和新药带来的广阔前景,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(PE)	71.2	58.5	60.8	46.6	36.8
市净率(P/B)	7.8	7.5	9.6	9.4	9.1

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	60.8	46.6	36.8	货币资金期末余额	941	720	600	520	490
P/B	7.8	7.5	9.6	9.4	9.1	企业自由现金流	0	8	73	(31)	23
EV/EBITDA	50.7	40.8	40.2	32.4	26.4	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。