

景峰医药 (000908)

内生外延并进，医疗集团前景看好 增持（维持）

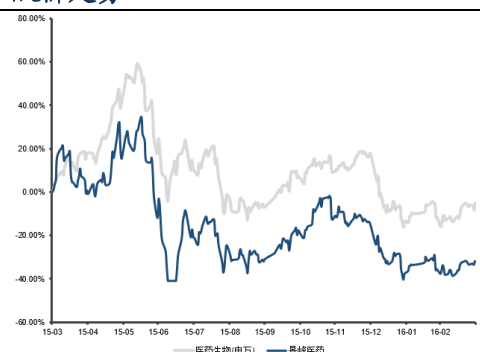
2016 年 4 月 8 日

投资要点

证券分析师 洪阳
执业资格证书号码：
S0600513060001
0512-62938572
Hongyang614@gmail.com

- **业绩稳健增长**：2015 年，公司实现营收 24.59 亿元，同比增长 25.63%；实现归属于上市公司股东净利润 3.24 亿元，同比增长 29.11%；实现归属于上市公司股东扣非后净利润 3.10 亿元，同比增长 28.39%。2015 年，公司制药行业实现营收 23.98 亿元，同比增长 22.85%，其中注射剂实现营收 20.84 亿元，同比增长 25.63%；固体制剂实现营收 2.75 亿元，同比增长 6.14%。
- **榄香烯发力**：2015 年 2 月，公司以 4.77 亿元收购德泽药业 53% 股权。德泽药业主要从事榄香烯注射液、榄香烯口服乳等抗肿瘤药物生产销售。自购买日起至 2015 年末，德泽药业实现净利润 7143.57 万元（全年实现净利润 5065.62 万元，其中年初至购买日净利润为 -2077.95 万元），归属于上市公司股东净利润 3571.28 万元，占归属于上市公司股东净利润总额比例为 11.02%。考虑到榄香烯注射剂 10 亿级成长空间及金港药业脂质体产业平台价值，我们认为随着榄香烯产品整合入公司混合制营销模式，未来 2-3 年有望实现快速增长。
- **拓展医疗服务产业**：公司通过项目托管、投资并购、合资设立、公立医院改制等多种形式，以“强专科、小综合”为经营思路，积极组建全国专科连锁和区域性医疗集团。2015 年，公司完成对成都金沙医院全资控股，并设立贵州仁景医院管理公司、上海华俞医疗投资管理公司。上海华俞作为公司总体规划医疗健康服务事业集群的战略主体及未来医疗健康服务领域投资拓展平台，积极向医疗健康领域迈进。2016 年，华俞医疗出资 8800 万元人民币受让安泉先生所持云南叶安医院管理有限公司 55% 股权以及相对应的出资缴纳义务及其股东权利，并设立子公司组建骨科中心医院，医疗服务产业再下一城。2015 年，公司医疗服务板块实现营收 5708.29 万元。
- **积极外延**：公司通过发起设立第一期产业并购基金—上海康景股权投资基金，以杠杆撬动产业资源，投资包括医疗器械、医疗服务、中药饮片、生物研发、精准医疗等多个大健康领域中早期项目。公司计划适时启动产业并购基金第二期，积极、稳妥开展项目筛选、调研、论证及实施工作，外延预期强烈。
- **加码研发**：公司与上海药物所合作搭建脂质体研发平台，参股上海景泽生物向生物类似物及生物器械研发方向迈进，同时在美国新泽西州设立高端仿制药实验室，为丰富产品线及提升现有产品技术含量和质量铺下坚实路基，也是公司国际化战略的重要一步。
- **盈利预测及投资评级**：我们预测 2016-2018 年公司营业收入分别为 29.8 亿、36.2 亿和 43.1 亿元，实现归属于上市公司股东净利润分别为 3.85 亿、4.63 亿和 5.48 亿元，对应 EPS 分别为 0.48 元、0.58 元和 0.69 元，对应 PE 分别为 28.5 倍、23.7 倍和 20.0 倍。景峰医药 (000908) 主产品销售稳健，榄香烯 10 亿级成长空间有望借助公司平台发力，考虑到公司加码研发、积极外延、医疗服务平台快速拓展，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示**：行业政策风险、新产品研发风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	13.10
一年最低/最高价	27.00/11.32
市净率	4.82
流通 A 股市值 (百万元)	5639

基础数据

每股净资产 (元)	2.72
资产负债率 (%)	36.86
总股本 (百万股)	800
流通 A 股 (百万股)	430

相关报告

蜕变已完成，风云会再起
深度报告 2015. 09. 25

景峰医药（000908）主要财务数据及估值（百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	利润表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1934	2834	3765	4523	营业收入	2459	2978	3621	4313
货币资金	520	685	738	802	营业成本	464	645	867	1138
应收及预付	1251	2385	4178	5636	营业税金及 附加	38	45	54	63
存货	161	205	267	300	销售费用	1221	1443	1695	1948
非流动资产	1509	2215	2867	3528	管理费用	264	312	359	402
长期股权投资	232	356	489	523	财务费用	48	55	71	82
固定资产	325	378	437	469	投资收益	3	4	5	6
无形资产	63	103	114	125	营业利润	416	482	580	686
在建工程	159	177	197	208	营业外净收 入	18	25	30	35
资产总计	3443	5049	6632	8051	利润总额	434	507	610	721
流动负债	970	1204	1957	2549	所得税费用	64	66	79	94
短期借款	516	593	648	674	少数股东损 益	46	56	68	79
应付账款	134	176	215	278	归属母公司 净利润	324	385	463	548
非流动负债	225	336	467	579	EBIT	388	470	613	714
长期借款	161	246	358	435	EBITDA	437	523	670	778
其它非流动负 债	0	0	0	0	重要财务估 值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1194	1540	2424	3128	EPS	0.41	0.48	0.58	0.69
少数股东权益	75	168	249	303	每股净资产	2.72	3.51	4.37	5.14
归属母公司股 东权益	2174	3267	4527	5348	ROIC(%)	32	39	51	59
负债和股东权 益总计	3443	4975	7200	8779	ROE(%)	20.6	22.5	25.6	30.6
现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E	净利润率(%)	13.2	12.9	12.8	12.7
经营活动现金 流	92	118	134	206	流动比率	1.99	2.35	1.92	1.77
投资活动现金 流	-736	-1025	-963	-658	资产负债率	0.35	0.31	0.37	0.39
筹资活动现金 流	949	1658	2469	3462	存货周转率	2.88	3.09	3.03	3.25
现金净增加额	305	529	789	1047	PE	33.8	28.5	23.7	20.0
折旧和摊销	49	53	57	64	PB	5.04	3.90	3.14	2.67
投资损失	-3	-4	-5	-7	EV/EBITDA	27	25	26	29

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>