

广誉远 股票代码：600771.SH

业绩增速如预期，实现全年目标可期

事项：

公司公布 2016 年度一季报，报告期内实现营业收入和扣非后的归母净利润分别为 1.90 亿元和 841.57 万元，同比增长 125.01%和 184.82%。同时，公司报告期内的毛利率、销售费用率和管理费用率分别为 78.11%、49.33%和 11.73%，较 2015 全年数据 72.77%、51.73%和 16.69%都取得了较大程度的改善。

主要观点

1. 一季度增长符合预期，公司今年有望实现全年业绩大反转。

我们预期 2016 年将是公司业绩腾飞的关键一年，而一季度的业绩表现佐证了我们的判断。公司历年一季度营收占全年的比例约为 20%左右，以此测算，在公司年内顺利完成对山西广誉远剩余少数股权收购的前提下，我们认为公司今年的营业收入和归母净利润将分别达到 9.63 亿元和 1.28 亿元，较去年同期数据 4.28 亿元和 203.03 万元，公司今年实现全年业绩大反转将是大概率事件。

2. 挖掘品牌核心竞争力，继续打造全国销售网络。

公司高举“广誉远”中华老字号品牌，围绕传承百年的四大核心产品龟龄集、定坤丹、安宫牛黄丸和牛黄清心丸，以经典国药和精品中药两大事业部为轴，打造精英销售团队，构筑覆盖全国的立体销售网络，对一季度的业绩提升起到了重要的推动作用。虽然销售费用和管理费用在金额上均有不同程度的增加，但随着营业收入的大幅提升，销售费用率和管理费用率都较去年全年取得了较大的改善，分别下降 2.40 个百分点和 4.96 个百分点。预计随着全年营业收入的不断攀升，公司销售费用率和管理费用率将逐步稳定在一个合理水平，对公司净利润的压力将逐步减小。

3. 山西广誉远收购稳步推进，产业链延伸多点开花。

公司对核心子公司山西广誉远剩余 40%股权的收购仍在稳步推进中，目前尚需提交公司股东大会审议通过并获得证监会的核准。同时，公司今年产业链延伸的重头戏之一，国医馆的建设已在全国多点开花，深圳、山西、大连等地的国医馆已经陆续开业，预计到 2016 年底全国国医馆布局将在 30 家左右。此外，公司自行开发的线上中医咨询平台“杏林壹号”也将不日推出，以“广誉远”招牌为号召，以“线上咨询-》线下问诊-》线上抓药”为闭环，我们认为将成为公司未来业务的又一亮点。

目标价：- RMB

当前股价：25.36RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

证券分析师



证券分析师：宋凯

执业编号：S0360515070002
电话：010-66500828
邮箱：songkai@hcyjs.com



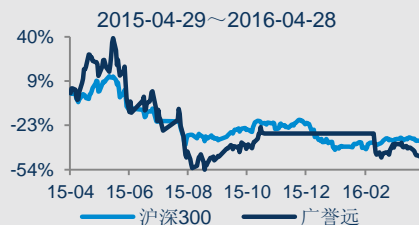
联系人：邱旻

电话：010-65500912
邮箱：qiumin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	27,781
流通 A 股/B 股(万股)	24,381/-
资产负债率(%)	30.3
每股净资产(元)	2.6
市盈率(倍)	624.13
市净率(倍)	9.85
12 个月内最高/最低价	63.59/20.0

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

4.投资建议:

我们继续坚定看好公司作为传统知名中医药品牌的未来发展前景。在品牌全面升级的助推下,公司业务多点开花将是公司业绩实现全年大幅度增长的有力保障。我们预计 2016-2018 年公司的营业收入分别为 9.63 亿元、17.35 亿元和 26.03 亿元, 归属母公司股东的净利润分别为 1.28 亿元、2.04 亿元和 3.11 亿元, 考虑定增摊薄影响, 对应 EPS 分别为 0.34 元、0.54 元和 0.83 元, 对应 PE 分别为 74.59 倍、46.96 倍和 30.55 倍, 继续维持“推荐”评级。

5.风险提示:

1. 定增预案推进不如预期的风险;
2. 营销推广不如预期的风险。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	503	418	304	251
应收票据	10	10	10	10
应收账款	172	388	698	1,048
预付账款	33	71	132	206
存货	93	201	375	584
其他流动资产	58	58	58	58
流动资产合计	870	1,146	1,578	2,156
其他长期投资	7	7	7	7
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	51	45	40	36
在建工程	69	69	69	69
无形资产	8	8	8	8
其他非流动资产	44	44	44	44
非流动资产合计	196	190	185	181
资产合计	1,066	1,336	1,763	2,337
短期借款	23	23	23	23
应付票据	0	0	0	0
应付账款	88	188	352	547
预收款项	33	75	135	202
其他应付款	105	105	105	105
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	70	70	70	70
流动负债合计	319	461	684	947
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	329	471	695	958
归属母公司所有者权益	715	843	1,046	1,357
少数股东权益	22	22	22	22
所有者权益合计	737	865	1,069	1,379
负债和股东权益	1,066	1,336	1,763	2,337

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-51	-154	-173	-98
现金收益	4	60	146	266
存货影响	-24	-107	-175	-209
经营性应收影响	-52	-255	-374	-425
经营性应付影响	-13	142	223	263
其他影响	34	6	6	6
投资活动现金流	-103	13	13	13
资本支出	-78	-1	-1	0
股权投资	10	13	13	13
其他长期资产变化	-35	0	0	0
融资活动现金流	621	56	46	32
借款增加	-16	0	0	0
财务费用	-5	56	46	32
股东融资	642	0	0	0
其他长期负债变化	0	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	428	964	1,735	2,603
营业成本	117	251	468	729
营业税金及附加	8	19	34	51
销售费用	222	405	642	833
管理费用	72	193	382	625
财务费用	5	-56	-46	-32
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	13	13	13	13
营业利润	16	164	266	409
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	21	170	272	415
所得税	12	43	68	104
净利润	9	128	204	311
少数股东损益	7	0	0	0
归属母公司净利润	2	128	204	311
NOPLAT	8	72	157	274
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.34	0.54	0.83

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	21.0%	125.0%	80.0%	50.0%
EBIT 增长率	-242.9%	849.6%	115.9%	74.9%
归母净利润增长率	-94.5%	6181.9%	59.9%	52.5%
获利能力				
毛利率	72.8%	74.0%	73.0%	72.0%
净利率	2.2%	13.2%	11.7%	11.9%
ROE	0.3%	15.1%	19.5%	22.9%
ROIC	1.1%	9.0%	15.5%	20.7%
偿债能力				
资产负债率	30.9%	35.3%	39.4%	41.0%
债务权益比	4.5%	3.9%	3.1%	2.4%
流动比率	273.1%	248.6%	230.6%	227.7%
速动比率	243.8%	205.0%	175.7%	166.0%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.7	1.0	1.1
应收帐款周转天数	145	145	145	145
应付帐款周转天数	270	270	270	270
存货周转天数	288	288	288	288
每股指标(元)				
每股收益	0.01	0.34	0.54	0.83
每股经营现金流	-0.14	-0.41	-0.46	-0.26
每股净资产	1.91	2.25	2.79	3.62
估值比率				
P/E	4,681	75	47	31
P/B	13	11	9	7
EV/EBITDA	606	93	45	26

生物医药组分析师介绍

华创证券首席分析师：宋凯

工学硕士。从事医药行业研究 6 年。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券高级分析师：张文录

军事医学科学院与吉林大学理学硕士，吉林大学理学与经济学双学士，医药行业从业经验八年。2015 年加盟华创证券研究所。

华创证券分析师：邱旻

日本东京大学药学学士，技术经营战略学硕士。曾任职咨询公司和风投基金，2 年二级市场行研从业经验，2015 年加入华创证券。

华创证券分析师：王逸萌

美国密歇根州立大学理学博士，北京师范大学理学学士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：孙渊

中国药科大学理学硕士，理学学士。2012 年 8 月-2015 年 4 月任职西京医院药师，2015 年 5 月-2016 年 2 月，任职默沙东投资有限公司医院代表。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：李明蔚

上海交通大学医学博士。2014 年 7 月—2016 年 2 月曾就职于上海市瑞金医院内科基地。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理		guosaisai@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	高级销售经理	0755-83479862	zhangyujie@hcyjs.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	王栋			wangdong@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	柯任	销售助理		keren@hcyjs.com
	陈红宇	销售助理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500