2016 年 07 月 08 日
证券研究报告•动态跟踪报告
浙江震元（000705）医药生物

增持（维持）
当前价：13.94 元
目标价：——元

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

牵手绍兴二院，打造国医馆

投资要点

- **事件：**公司公告与绍兴第二医院签订战略合作协议，就中医、中药领域达成长期合作协议。
- **携手互补，力争打造省内综合医院中最大的国医馆。**1）绍兴第二医院是浙江省县级医院中唯一一家百年老院，是一家三乙综合医院，目前拥有床位 1200 张，年门诊量 133 万人次，其中中医科核定床位 41 张，年门诊业务量 4.7 万人次；2）绍兴二院拟在原中医门诊基础上组建国医馆，占地面积将达到 1000 平米，汇聚丰富名老中医资源，主治内科、外科、妇科、儿科等常见病以及肿瘤、肾病、肝胆等专家门诊；3）公司将为国医馆提供中药饮片加工、煎药等全方位服务，并享有优先配送权；4）双方还将进行中医师资源交流服务，绍兴二院具备完善的中医培育体系及丰富的名中医资源，公司有百余位坐堂中医，双方中医师资源的互相交流有利于提高诊疗水平，并将大大促进公司中医师队伍的培养。
- **中报预告业绩大幅增长，价升量增。**1）公司此前发布半年度业绩预告，预计 2016 年上半年实现盈利 2573 万-2720 万，较去年同期增长 250%-270%；2）主要受益于 2015 年招标良好，口服固体制剂通过 GMP 认证，2016 年上半年销量得以充分保障，制剂产品销售持续增长；3）制霉素等原料药价格上涨，带动医药工业整体利润增长；4）商业方面行业集中度不断提升，公司积极整合资源调整结构，药品、中药饮片销售、利润均持续增长。
- **发展中医产业，深耕传统医药流通，布局大健康。**1）在“两票制”背景下，公司调整业务布局，充分发挥基层配送网络优势，扩大对医院的批发业务占比，进而提升公司毛利水平；2）公司目前有超过 70 家连锁药店，品牌及区域价值得到行业认可，公司注重大中型门店的拓展，持续拓展中医健康服务，推出震元堂针灸理疗项目，提升客户黏性；3）公司正积极对接处方外流，开设 DTC 药房，同时开展学术推广，预计将成为公司未来新的利润增长点；4）积极布局大健康，具有区域及医院合作优势，将从集团及上市公司层面培育大健康业务，母婴护理、康复医疗等值得期待。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.15 元、0.20 元、0.26 元，对应市盈率分别为 92 倍、69 倍、53 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新产品、零售药店盈利或不达预期；原料药涨价或不能持续。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2163.51	2337.08	2511.05	2703.04
增长率	3.95%	8.02%	7.44%	7.65%
归属母公司净利润（百万元）	36.23	50.42	67.87	88.33
增长率	-7.30%	39.17%	34.63%	30.14%
每股收益 EPS（元）	0.11	0.15	0.20	0.26
净资产收益率 ROE	2.90%	4.03%	5.14%	6.27%
PE	129	92	69	53
PB	3.64	3.64	3.45	3.23

数据来源：Wind，西南证券

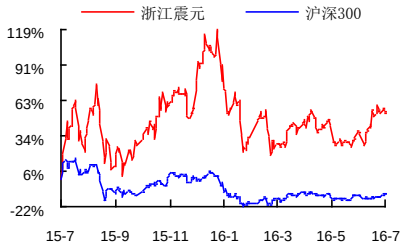
西南证券研究发展中心

分析师：朱国广
执业证号：S1250513070001
电话：021-68413530
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

分析师：何治力
执业证号：S1250515090002
电话：023-67898264
邮箱：hzl@swsc.com.cn

分析师：施跃
执业证号：S1250515080001
电话：021-68413878
邮箱：syue@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.34
流通 A 股(亿股)	2.82
52 周内股价区间(元)	8.83-19.37
总市值(亿元)	46.58
总资产(亿元)	20.43
每股净资产(元)	3.80

相关研究

1. 浙江震元（000705）：工商业齐发力，业绩预告靓丽 (2016-06-27)
2. 浙江震元（000705）：区域流通龙头，多元化助推企业发展 (2016-05-24)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2163.51	2337.08	2511.05	2703.04
营业成本	1836.80	1969.51	2100.56	2243.22
营业税金及附加	6.60	6.73	7.38	7.89
销售费用	151.41	163.60	175.77	189.21
管理费用	131.08	140.22	150.66	162.18
财务费用	-2.80	0.50	0.43	0.43
资产减值损失	10.24	0.58	0.00	0.00
投资收益	3.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	34.02	55.94	76.25	100.10
其他非经营损益	8.89	4.49	4.91	5.43
利润总额	42.91	60.43	81.16	105.53
所得税	5.84	8.84	11.71	15.15
净利润	37.07	51.59	69.45	90.38
少数股东损益	0.84	1.17	1.58	2.05
归属母公司股东净利润	36.23	50.42	67.87	88.33

现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	37.07	51.59	69.45	90.38
折旧与摊销	44.26	52.06	52.06	52.06
财务费用	-2.80	0.50	0.43	0.43
资产减值损失	10.24	0.58	0.00	0.00
经营营运资本变动	-26.45	-34.05	-20.22	-21.85
其他	-5.57	-0.45	-0.07	0.01
经营活动现金流净额	56.74	70.23	101.65	121.03
资本支出	-78.99	-30.00	-30.00	-30.00
其他	-133.54	31.43	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-212.53	1.43	-30.00	-30.00
短期借款	-4.00	-0.50	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.36	-49.77	-0.43	-0.43
筹资活动现金流净额	-2.64	-50.27	-0.43	-0.43
现金流量净额	-157.93	21.39	71.22	90.61

资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	226.27	247.66	318.88	409.49
应收和预付款项	489.30	532.00	567.68	611.88
存货	371.72	382.40	413.63	439.69
其他流动资产	28.04	22.48	26.95	28.01
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	36.60	5.17	5.17	5.17
固定资产和在建工程	514.11	497.95	481.79	465.63
无形资产和开发支出	36.77	31.52	26.26	21.01
其他非流动资产	235.38	234.73	234.09	233.44
资产总计	1938.19	1953.92	2074.45	2214.31
短期借款	0.50	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	612.40	625.20	674.48	722.16
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	46.66	47.76	49.58	51.37
负债合计	659.55	672.97	724.05	773.52
股本	334.12	334.12	334.12	334.12
资本公积	537.16	537.16	537.16	537.16
留存收益	344.80	395.21	463.09	551.42
归属母公司股东权益	1265.35	1266.49	1334.36	1422.69
少数股东权益	13.29	14.46	16.04	18.09
股东权益合计	1278.64	1280.95	1350.40	1440.78
负债和股东权益合计	1938.19	1953.92	2074.45	2214.31

财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	3.95%	8.02%	7.44%	7.65%
销售收入增长率	-32.04%	64.43%	36.31%	31.28%
营业利润增长率	-9.17%	39.17%	34.63%	30.14%
净利润增长率	0.20%	43.74%	18.66%	18.53%
EBITDA 增长率				
获利能力	15.10%	15.73%	16.35%	17.01%
毛利率	12.93%	13.02%	13.02%	13.02%
三费率	1.71%	2.21%	2.77%	3.34%
净利率	2.90%	4.03%	5.14%	6.27%
ROE	1.91%	2.64%	3.35%	4.08%
ROA	2.84%	4.73%	6.30%	8.12%
ROIC	3.49%	4.64%	5.13%	5.65%
EBITDA/销售收入				
营运能力	1.16	1.20	1.25	1.26
总资产周转率	5.62	6.50	8.01	10.11
固定资产周转率	5.54	5.63	5.61	5.62
应收账款周转率	5.36	5.22	5.28	5.26
存货周转率	97.46%	—	—	—
销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
资本结构	34.03%	34.44%	34.90%	34.93%
资产负债率	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%
带息债务/总负债	1.75	1.82	1.89	1.98
流动比率	1.17	1.23	1.30	1.40
速动比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股利支付率				
每股指标	0.11	0.15	0.20	0.26
每股收益	3.83	3.83	4.04	4.31
每股净资产	0.17	0.21	0.30	0.36
每股经营现金	0.00	0.00	0.00	0.00
每股股利	3.95%	8.02%	7.44%	7.65%

业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
EBITDA	75.48	108.50	128.74	152.59
PE	128.57	92.38	68.62	52.73
PB	3.64	3.64	3.45	3.23
PS	2.15	1.99	1.85	1.72
EV/EBITDA	54.23	38.39	31.80	26.24
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn