公司研究报告

太平洋证券股份有限公司证券研究报告

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2016-08-23

公司点评报告

买入/首次

西藏药业(600211)

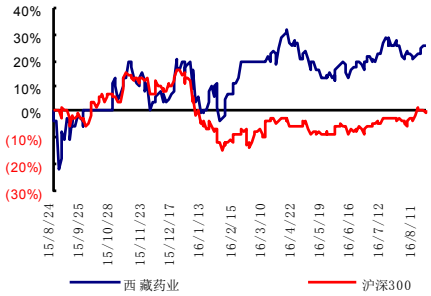
目标价：53

昨收盘：45.6

医药生物 中药 II

西藏药业 2016 半年报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	146 / 114
总市值/流通(百万元)	6662 / 5222
12 个月最高/最低(元)	28.47 / 48.23

相关研究报告：

《太平洋证券医药生物 2016 年年度策略：政策深化，行业变革见真章》--2015/12/01

证券分析师：程志峰

电话：010-88321701

E-MAIL：chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190513090001

事件：西藏药业发布 2016 年半年报。

■ **净利润与无形资产大幅增长**

报告期内，公司实现营业收入 25225.31 万元，同比下降 72.45 %；净利润 6177.91 万元，同比增长 157.47%，其中归属于上市公司股东的净利润为 6170.73 万元，同比增长 152.76%，营业成本较上年同期下降 95.48%。此主要原因系上年同期合并了本草堂所致，而本期本草堂已不在合并范围内所影响。本期新增无形资产 12.6 亿系公司收购 IMDUR(依姆多)产品、品牌在全球范围内(除美国外)的相关资产。

■ **收购依姆多进展顺利**

借助大股东的支持，目前收购的依姆多产品中国市场已交接完毕，海外市场的交接正在按计划进行中；为促进依姆多在欧洲市场的销售，经公司董事会审议授权，公司拟向一家挪威的药品经营公司进行股权投资，投资金额为 140 万美金,占 13%的股份。相关投资手续已于 2016 年 7 月 29 日办理完成，此举有利于下半年启动欧洲市场的销售工作。

■ **其他药业稳步发展**

公司还拥有：新活素、诺迪康胶囊、雪山金罗汉、十味蒂达胶囊和小儿双清颗粒等优秀品种，10 余条 GMP 制药生产线也已准备好。另外，公司还切入医疗服务业，与其他家单位，共同发起设立眼科医院，。

■ **投资评级**

我们看好公司“收购依姆多”的全球布局战略，此举借助标的资产快速建设国际销售网路，为藏药走向世界奠定基础。我们给予“买入”评级。

■ **风险提示**

“收购依姆多”的增发预案尚需得到中国证监会的审核；中国医药市场的政策风险。

■ **主要财务指标：**

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,383	831	1,321	1,706
净利润(百万元)	91	134	248	304
摊薄每股收益(元)	0.63	0.93	1.72	2.11

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表（百万）

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	300	319	548	862	1,124
应收和预付款项	205	39	31	26	24
存货	305	126	76	120	156
其他流动资产	305	126	76	120	156
流动资产合计	811	484	654	1,009	1,303
长期股权投资	10	9	19	59	58
投资性房地产	42	33	210	206	201
固定资产	109	104	99	92	85
在建工程	0	2	2	2	2
无形资产开发支出	23	23	1,208	1,179	1,152
长期待摊费用	0	1	2	3	4
其他非流动资产	96	89	98	103	108
资产总计	1,046	706	2,066	2,390	2,655
短期借款	135	45	55	56	57
应付和预收款项	391	143	1,387	143	151
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	27	28	28	29	29
负债合计	632	220	1,473	1,590	1,627
股本	146	146	146	146	146
资本公积	217	217	217	217	217
留存收益	39	123	229	437	665
归母公司股东权益	404	489	597	805	1,035
少数股东权益	10	(4)	(4)	(6)	(7)
股东权益合计	414	486	592	800	1,029
负债和股东权益	1,046	706	2,066	2,390	2,655

现金流量表（百万）

经营性现金流	(141)	134	1,415	311	284
投资性现金流	(27)	4	(1,180)	24	25
融资性现金流	14	(86)	(7)	(21)	(47)
现金增加额	(3)	52	228	314	262

利润表（百万）

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,668	1,383	831	1,321	1,706
营业成本	1,328	935	125	135	177
营业税金及附加	8	10	6	9	12
销售费用	246	316	434	697	909
管理费用	54	48	145	232	303
财务费用	(1)	(3)	(11)	(18)	(27)
资产减值损失	8	(0)	5	5	5
投资收益	2	30	30	30	30
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	26	107	157	291	356
其他非经营损益	1	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	27	106	157	290	356
所得税	6	16	23	43	52
净利润	20	91	134	248	304
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)	(3)
归母股东净利润	21	92	135	250	307

预测指标

毛利率	0.19	0.31	0.83	0.88	0.88
销售净利率	0.01	0.07	0.16	0.19	0.18
销售收入增长率	0.19	(0.17)	(0.40)	0.59	0.29
EBIT 增长率	0.38	1.34	0.65	1.03	0.23
净利润增长率	(0.16)	3.49	0.48	0.85	0.23
ROE	0.05	0.20	0.25	0.36	0.33
ROA	0.02	0.10	0.10	0.11	0.12
ROIC	0.04	0.12	0.17	0.28	0.27
EPS(X)	0.14	0.63	0.93	1.72	2.11
PE(X)	317.55	72.70	49.27	26.64	21.73
PB(X)	16.09	13.71	11.25	8.33	6.48
PS(X)	4.01	4.84	8.09	5.07	3.92
EV/EBITDA(X)	123.07	68.35	40.87	20.58	17.22

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。