

浙江震元 (000705)

公司研究/简评报告

G20 停产影响有限，整体稳定增长趋势不变

简评报告/医药

2016 年 10 月 26 日

一、事件概述

2016 年 10 月 26 日，公司发布 2016 年三季报。前三季度公司经营稳定，实现营业收入 17.73 亿元，同比增长 13.22%；归母净利润 0.28 亿元，较上年同期增长 271.61%；扣非后净利润 0.24 亿，同比增长 242.08%；基本每股收益 0.08 元。

二、分析与判断

➤ G20 停产对利润影响有限，预计四季度将有所恢复

今年三季度公司营业收入和净利润分别为 5.92 亿、150 万元，我们认为由于 G20 期间工业停产，药品销售可能受到一定影响，导致三季度净利润与一、二季度相比有所下降，但由于工业收入占比只有 14%，所以停产对三季度营收影响不大。预计随着工业生产销售的恢复，第四季度的净利润将有较快增长。公司前三季度净利润比 15 年同期增长较快的主要原因在于：原料药价格上涨带来利润提升和商业结构调整、资源整合成效持续显现。

➤ DTC 药房有望持续贡献业绩

公司是绍兴市的商业龙头，商业板块收入占比 86%。公司在医院周边和大型药店布局 DTC 药房，由公司下属子公司震元连锁经营。DTC 药房主要经营的是进口抗癌药等产品，平均毛利率在 5%-8% 左右，但销售额比较大，由于符合医院降低药占比的需求，预计布局将较为顺利。

➤ 受益国家政策支持，看好中医坐诊业务前景

近年来国家陆续出台政策支持中医药产业的发展，公司重点围绕中医药产业链做上下游的延伸，上游是中药饮片和中药材种植基地，下游是以中医坐诊为基础的医疗服务。中医坐诊业务设在药店内，依托“震元堂”的品牌效应，医生资源较为雄厚，提升了客户粘性。未来中医坐诊业务将以绍兴为中心向周边推进，然后向浙江外拓展，成为新的利润增长点。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.20、0.23、0.25 元；对应 PE 为 72、63、58 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

原料药和制剂价格下降；中医坐堂模式推广不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2,164	2,453	2,761	3,072
增长率（%）	4.0%	13.4%	12.6%	11.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	36	68	77	85
增长率（%）	-7.3%	86.4%	14.0%	9.9%
每股收益（元）	0.11	0.20	0.23	0.25
PE（现价）	134.5	72.1	63.3	57.6
PB	3.8	3.7	3.5	3.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐

维持评级

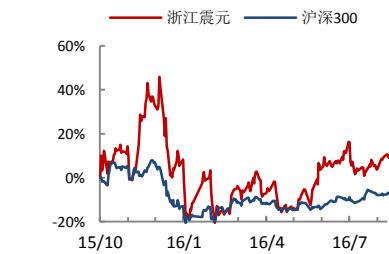
合理估值： 17.79-19.49 元

交易数据

2016-10-25

收盘价（元）	14.58
近 12 个月最高/最低(元)	19.37/10.55
总股本（百万股）	334
流通股本（百万股）	282
流通股比例（%）	84%
总市值（亿元）	49
流通市值（亿元）	41

该股与沪深 300 走势比较



分析师：马科

执业证号：S0100513070001

电话：010-85127661

邮箱：make@mszq.com

研究助理：吴汉靓

执业证号：S0100115030010

电话：0755-22662074

邮箱：wuhanjing@mszq.com

研究助理：蔡明子

执业证号：S0100116010026

电话：021-60876731

邮箱：caimingzi@mszq.com

相关研究

1. 浙江震元(000705)-药品价格上涨增厚业绩，工商业增长稳健 20160930

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	2,164	2,453	2,761	3,072
营业成本	1,837	2,057	2,302	2,567
营业税金及附加	7	8	9	10
销售费用	151	177	199	221
管理费用	131	155	175	193
EBIT	38	56	76	81
财务费用	(3)	(1)	(1)	(2)
资产减值损失	10	2	3	3
投资收益	4	8	9	10
营业利润	34	82	93	102
营业外收支	9	0	1	1
利润总额	43	82	94	103
所得税	6	12	14	15
净利润	37	70	80	88
归属于母公司净利润	36	68	77	85
EBITDA	82	91	124	130
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	226	61	174	324
应收账款及票据	440	561	621	685
预付款项	40	62	69	77
存货	372	395	435	478
其他流动资产	28	13	14	14
流动资产合计	1115	1129	1330	1595
长期股权投资	0	243	243	243
固定资产	383	413	407	402
无形资产	37	60	65	71
非流动资产合计	823	1008	974	881
资产合计	1938	2137	2304	2477
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	534	592	671	751
其他流动负债	0	0	1	1
流动负债合计	636	726	825	921
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	70	69	68
非流动负债合计	23	70	69	68
负债合计	660	796	894	989
股本	334	334	334	334
少数股东权益	13	16	19	22
股东权益合计	1279	1340	1410	1488
负债和股东权益合计	1938	2137	2304	2477

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	4.0%	13.4%	12.6%	11.3%
EBIT 增长率	-22.6%	48.4%	35.4%	7.6%
净利润增长率	-7.3%	86.4%	14.0%	9.9%
盈利能力				
毛利率	15.1%	16.1%	16.6%	16.4%
净利润率	1.7%	2.8%	2.8%	2.8%
总资产收益率 ROA	1.9%	3.2%	3.3%	3.4%
净资产收益率 ROE	2.9%	5.1%	5.5%	5.8%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.0	1.1	1.2
现金比率	0.4	0.1	0.2	0.4
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	65.9	66.0	65.0	64.0
存货周转天数	68.0	70.0	69.0	68.0
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.2	0.3
每股净资产	3.8	4.0	4.2	4.4
每股经营现金流	0.2	(0.1)	0.3	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	134.5	72.1	63.3	57.6
PB	3.8	3.7	3.5	3.3
EV/EBITDA	56.7	52.7	38.0	34.9
股息收益率	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%
现金流量表 (百万元)				
净利润	37	70	80	88
折旧和摊销	54	38	51	52
营运资金变动	(26)	(99)	6	(22)
经营活动现金流	57	(19)	116	95
资本开支	197	(33)	33	(17)
投资	(19)	(253)	20	28
投资活动现金流	(213)	(193)	5	67
股权募资	2	0	0	0
债务募资	(4)	47	(1)	(1)
筹资活动现金流	(3)	46	(9)	(11)
现金净流量	(158)	(165)	113	150

分析师与研究助理简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

吴汉靓，民生证券医药行业研究小组组长，美国内布拉斯加林肯大学生物工程博士，上海交通大学生态学硕士、生物工程学士。2015年2月加入民生证券。

蔡明子，研究助理，澳门科技大学金融硕士，2015年9月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。