



三季度业绩同比增 233%，受益专科药高增长

2016. 10. 30

强烈推荐(维持)

分析师：王亮 研究助理：唐爱金 研究助理：陈家华
电话：010-57385534 020-88836115 020-88836120
邮箱：wangl_a@gzgzhs.com.cn tangaij@gzgzhs.com.cn chenjiachua@gzgzhs.com.cn
执业编号：A1310514080002

现价：8.7
目标价：12
股价空间：38%

医药生物行业

事件：

2016 年 10 月 29 日，公司发布三季度业绩公告称，前三季度营业收入为 6.87 亿元，同比增 0.34%；归母净利润为 4691.1 万元，同比增 232.77%，扣非后归母净利润 3556.3 万，同比增 249.6%；基本每股收益为 0.06 元，同比增 197.94%。第三季度单季营收 2.398 亿，同比下降 1.477%，归母净利润 1459 万，同比增 381.4%，扣非归母净利润 1785.7 万，同比增 814.3%。

点评：

● 公司三季度业绩继续回暖，专科药和中成药及饮片类业绩靓丽

公司前三季度特色专科用药实现销售收入 2.46 亿元，同比增长 64.59%。主要原因是公司加大特色专科用药营销，重点产品市场份额逐步扩大。中成药及饮片类实现销售收入 7871.4 万元，同比增长 44.81%。这部分业绩主要来源与公司西洋参饮片销量增长所致。抗感染板块实现销售收入 2.46 亿元，同比下滑 9.4%；大输液板块实现销售收入 7882.6 万元，同比下滑 37.63%，公司这两块业务主要受政策层面“限输液”和“限抗”所致。总体来看，公司主营业务收入仍保持一定增速，特色专科和中成药及饮片两个板块增长靓丽，各业务板块毛利率稳定，业绩继续回暖。

● 专科药莱美舒、卡纳琳（纳米炭）和乌体林斯新增标的继续放量，西洋参业务助力业绩增长

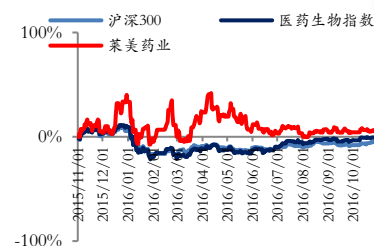
莱美舒是公司 2014 年推出的首仿药，原研产品是阿斯利康的耐信。2016 年 9-10 月莱美舒新增 3 个标的，其中黑龙江为新增中标省份，截至目前该产品今年已在 8 个省份中标(2015 年仅 2 个)。卡纳琳（纳米炭混悬注射液）和乌体林斯是公司独家产品，其中卡纳琳 9 月新增两个标的，乌体林斯新增四个标的，新增中标省份黑龙江。上述三款产品均是公司重磅产品，目前均处于放量期。公司 1 月 20 日与香港最大的一级西洋参批发商恒发洋参控股有限公司签署合作协议，恒发洋参为公司提供预计数量达 300 至 400 吨的加拿大西洋参原参，双方共同开发国内市场，根据公司三季度中成药及饮片板块的业绩，该协议正逐渐兑现；结合当前政府层面多次发文提倡发挥中药养生治未病功能，公司西洋参业务成为业绩增长的又一保障。

● **盈利预测与估值：**考虑公司专科药产品启动放量，业绩高速增长及海外外延有望落地，我们测算公司 16-18 年 EPS 分别为 0.09、0.17、0.3 元，对应 98、50、30 倍 PE。目标价 12 元，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**产品放量及外延拓展不达预期；国家政策变化。

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	963.98	1095.99	1346.01	1751.27
同比(%)	5.72%	13.70%	22.81%	30.11%
归属母公司净利润	20.61	72.37	140.89	240.71
同比(%)	122.15%	251.10%	94.68%	70.85%
ROE(%)	1.52%	4.22%	7.97%	12.83%
每股收益(元)	0.03	0.09	0.17	0.30
P/E	1515.32	98.21	50.45	29.53
P/B	19.04	4.20	4.06	3.72
EV/EBITDA	186.36	23.15	18.96	14.04

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
莱美药业	0.23	4.82	-12.18
医药生物	1.75	6.02	12.62
沪深 300	2.67	5.14	5.81

基本资料

总市值	69.93 亿
总股本	8.12 亿
流通股比例	69.26 %
资产负债率	34.08%
大股东	邱宇
大股东持股比例	22.71%

相关报告

广证恒生-莱美药业(300006)
点评报告-投资美国 Athenex 公司，国际合作战略布局再下一城
-2016.09.27

广证恒生-莱美药业(300006)
深度报告-专科药放量进入提速期的拐点型黑马-2016.08.17

附录：公司财务预测表

单位：万元

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1555.51	1632.04	1774.27	2260.25	经营活动现金流	-25.41	381.99	208.81	472.38
现金	819.00	810.00	807.60	1050.76	净利润	20.40	71.61	139.42	238.20
应收账款	249.17	283.29	347.92	452.67	折旧摊销	108.63	189.66	184.50	202.53
其它应收款	26.33	21.19	37.17	38.76	财务费用	59.11	50.33	58.78	80.01
预付账款	37.20	56.52	58.58	91.17	投资损失	0.71	0.71	0.71	0.71
存货	346.54	376.96	426.02	509.01	营运资金变动	-164.04	61.93	-174.60	-49.07
其他	77.27	84.08	96.98	117.88	其它	-50.21	7.75	0.00	0.00
非流动资产	1547.26	1521.83	1667.06	2001.88	投资活动现金流	-140.03	-172.69	-330.44	-538.06
长期投资	12.56	7.45	2.35	-2.76	资本支出	24.18	8.09	150.33	339.92
固定资产	908.06	864.14	940.19	1149.07	长期投资	41.36	-5.10	-5.10	-5.10
无形资产	335.35	372.45	448.59	575.47	其他	-74.49	-169.71	-185.21	-203.24
其他	291.29	277.79	275.93	280.10	筹资活动现金流	833.46	-218.29	-157.37	-159.11
资产总计	3102.76	3153.87	3441.33	4262.13	短期借款	108.90	0.00	0.00	0.00
流动负债	1207.43	1246.75	1497.05	2167.05	长期借款	66.30	-37.26	-21.03	-6.18
短期借款	676.02	676.02	952.62	1420.57	其他	658.26	-181.04	-136.34	-152.93
应付账款	195.37	263.31	255.07	364.28	现金净增加额	668.02	-9.00	-279.00	-224.80
其他	336.04	307.42	289.36	382.20					
非流动负债	205.45	147.54	126.50	120.32	主要财务比例	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	178.62	141.36	120.32	114.14	成长能力				
其他	26.84	6.18	6.18	6.18	营业收入增长率	0.06	0.14	0.23	0.30
负债合计	1412.89	1394.29	1623.55	2287.37	营业利润增长率	2.48	2.97	1.26	0.81
少数股东权益	49.49	48.74	47.27	44.76	归属于母公司净利润	1.22	2.51	0.95	0.71
归属母公司股东权益	1640.39	1690.19	1749.86	1909.34	盈利能力	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	3102.76	3133.22	3420.67	4241.47	毛利率	0.37	0.40	0.45	0.49
					净利率	0.02	0.07	0.10	0.14
					ROE	0.02	0.04	0.08	0.13
					ROIC	0.02	0.04	0.06	0.08
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	偿债能力				
营业收入	963.98	1095.99	1346.01	1751.27	资产负债率	0.46	0.44	0.47	0.54
营业成本	606.59	659.85	745.73	890.99	净负债比率	0.59	0.49	0.62	0.81
营业税金及附加	6.07	6.90	8.47	11.02	流动比率	1.29	1.31	1.19	1.04
营业费用	100.86	114.68	140.84	183.24	速动比率	1.00	1.01	0.90	0.81
管理费用	152.95	173.90	213.56	277.87	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	59.11	50.33	58.78	80.01	总资产周转率	0.36	0.35	0.41	0.45
资产减值损失	21.16	24.06	29.55	38.45	应收账款周转率	0.26	0.26	0.26	0.26
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	2.88	2.88	2.88	2.88
投资净收益	-0.71	-0.71	-0.71	-0.71	每股指标 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	16.53	65.57	148.37	268.99	每股收益 (最新摊薄)	0.03	0.09	0.17	0.30
营业外收入	11.50	25.00	25.00	25.00	每股经营现金流 (最新)	-0.03	0.47	0.26	0.58
营业外支出	3.12	3.12	3.12	3.12	每股净资产 (最新摊)	2.08	2.14	2.21	2.41
利润总额	24.91	87.45	170.24	290.87	估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	4.51	15.83	30.83	52.67	P/E	1515.32	98.21	50.45	29.53
净利润	20.40	71.61	139.42	238.20	P/B	19.04	4.20	4.06	3.72
少数股东损益	-0.22	-0.75	-1.47	-2.51	EV/EBITDA	186.36	23.15	18.96	14.04
归属母公司净利润	20.61	72.37	140.89	240.71					
EBITDA	168.83	311.00	393.34	547.14					
EPS	0.03	0.09	0.17	0.30					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼
电话：020-88836132，020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。