

# 景峰医药 (000908)

## 主业承压，看好公司未来布局 增持（维持）

### 投资要点

2016 年 10 月 31 日

■ **事件：**公司发布三季报，前三季度，公司实现营业收入 14.42 亿元，同比下降 1.49%；实现归属于上市公司股东净利润 1.67 亿元，同比下滑 2.99%；实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后净利润 1.47 亿元，同比下滑 10.77%。第三季度，公司实现营业收入 4.59 亿元，同比下滑 8.24%；实现归属于上市公司股东净利润 4845 万元，同比下滑 23.67%；实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后净利润 4247 万元，同比下滑 30.98%。

■ **数据分析：**前三季度，公司预付款项为 3.26 亿元，同比增长 97.19%，主要因公司本期项目投资增加所致；存货为 3.00 亿元，因公司本期将海门慧聚药业有限公司纳入合并报表范围所致；可供出售金融资产 867.77 万元，系公司本期对南京科维思生物科技有限公司增资所致；营业外收入 2707.72 万元，系公司本期收购海门慧聚药业有限公司和海门海慧医药科技有限公司的合并成本低于购买日被购买方可辨认净资产公允价值的份额以及海门慧聚药业有限公司纳入合并报表所致。

■ **主业承压：**我们分析公司第三季度营收及利润同比下滑，主要受参芎葡萄糖注射液招标降价影响，而榄香烯系列则有望保持较快速度增长。公司营销网络已完成在全国 31 个省及直辖市基本覆盖，我们认为在公司营销体系不断完善的基础上，公司继续通过专业的学术推广、加强市场准入工作和招标工作，同时营销渠道下沉、精耕细作，未来公司注射剂类产品有望保持健康增长。

■ **拓展医疗服务产业：**公司通过项目托管、投资并购、合资设立、公立医院改制等多种形式，以“强专科、小综合”为经营思路，积极组建全国专科连锁和区域性医疗集团。我们预计公司今年有望实现 1000 张病床数，明年有望实现 2000-3000 张病床，未来 5 年有望实现 1 万张病床数，医疗集团规模初显。

■ **积极外延：**公司通过发起设立第一期产业并购基金—上海康景股权投资基金，以杠杆撬动产业资源，投资包括医疗器械、医疗服务、中药饮片、生物研发、精准医疗等多个大健康领域中早期项目。我们预计公司第二期产业并购基金将聚焦精准医疗，积极、稳妥开展项目筛选、调研、论证及实施工作，外延预期强烈。

■ **盈利预测及投资评级：**我们预测 2016-2018 年公司营业收入分别为 29.8 亿、36.2 亿和 43.1 亿元，实现归属于上市公司股东净利润分别为 3.85 亿、4.63 亿和 5.48 亿元，对应 EPS 分别为 0.44 元、0.53 元和 0.62 元，对应 PE 分别为 26.6 倍、22.1 倍和 18.9 倍。景峰医药 (000908) 主业相对稳健，榄香烯 10 亿级成长空间有望借助公司平台发力，考虑到公司加码研发、积极外延、医疗服务平台快速拓展，我们维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**行业政策风险、新产品研发风险。

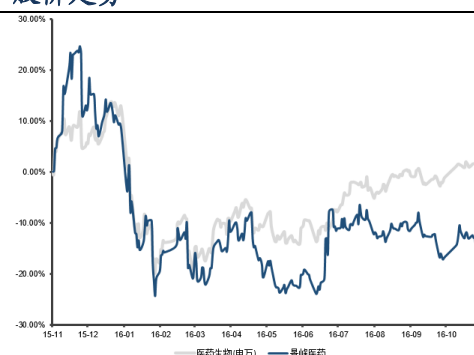
首席证券分析师 洪阳

执业资格证书号码：S0600513060001

[Hongyang614@gmail.com](mailto:Hongyang614@gmail.com)

0512-62938572

### 股价走势



### 市场数据

|                |             |
|----------------|-------------|
| 收盘价 (元)        | 11.70       |
| 一年最低/最高价 (元)   | 10.20/17.64 |
| 市净率            | 4.62        |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 5619        |

### 基础数据

|              |       |
|--------------|-------|
| 每股净资产 (元)    | 2.53  |
| 资产负债率 (%)    | 43.69 |
| 总股本 (百万股)    | 880   |
| 流通 A 股 (百万股) | 480   |

### 相关报告

内生外延并进，医疗集团前景看好  
年报点评 2016.04.08  
蜕变已完成，风云会再起  
深度报告 2015.09.25

景峰医药（000908）主要财务数据及估值（百万元）

| 资产负债表     | 2015    | 2016E   | 2017E    | 2018E     | 利润表        | 2015   | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
|-----------|---------|---------|----------|-----------|------------|--------|---------|---------|---------|
| 货币资金      | 379.42  | 115.64  | 543.78   | 2557.15   | 营业收入       | 2459   | 2978    | 3621    | 4313    |
| 应收和预付款项   | 1251.03 | 6259.32 | 29058.25 | 137023.24 | 营业成本       | 464    | 645     | 867     | 1138    |
| 存货        | 160.90  | 2358.69 | 9489.76  | 46227.80  | 营业税金及附加    | 38     | 45      | 54      | 63      |
| 其他流动资产    | 1.94    | 1.94    | 1.94     | 1.94      | 销售费用       | 1221   | 1443    | 1695    | 1948    |
| 长期股权投资    | 231.86  | 231.86  | 231.86   | 231.86    | 管理费用       | 264    | 312     | 359     | 402     |
| 投资性房地产    | 0.00    | 0.00    | 0.00     | 0.00      | 财务费用       | 48     | 55      | 71      | 82      |
| 固定资产和在建工程 | 483.86  | 414.86  | 345.85   | 276.85    | 投资收益       | 3      | 4       | 5       | 6       |
| 无形资产和开发支出 | 759.22  | 750.33  | 741.45   | 732.56    | 营业利润       | 416    | 482     | 580     | 686     |
| 其他非流动资产   | 13.57   | 8.79    | 4.00     | 4.00      | 营业外净收入     | 18     | 25      | 30      | 35      |
| 资产总计      | 3282    | 10141   | 40417    | 187055    | 利润总额       | 434    | 507     | 610     | 721     |
| 短期借款      | 516     | 5121    | 28463    | 139223    | 所得税费用      | 64     | 66      | 79      | 94      |
| 应付和预收款项   | 333     | 2672    | 10174    | 48953     | 少数股东损益     | 46     | 56      | 68      | 79      |
| 长期借款      | 160.80  | 160.80  | 160.80   | 160.80    | 归属母公司净利润   | 324    | 385     | 463     | 548     |
| 负债合计      | 1033    | 7977    | 38821    | 188359    | EBITDA 增长率 | 45.55% | -71.37% | 168.51% | 293.94% |
| 股本        | 336.71  | 336.71  | 336.71   | 336.71    | 重要财务估值指标   | 2015   | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
| 资本公积      | 1024.54 | 1024.54 | 1024.54  | 1024.54   | EPS        | 0.41   | 0.44    | 0.53    | 0.62    |
| 归属母公司股东权益 | 2173.66 | 2099.85 | 1601.93  | -936.30   | ROA        | 14.66% | 0.68%   | 0.80%   | 0.82%   |
| 少数股东权益    | 74.78   | 64.28   | -6.53    | -367.50   | ROIC       | 28.37% | 1.20%   | 1.36%   | 1.39%   |
| 股东权益合计    | 2248.44 | 2164.14 | 1595.41  | -1303.80  | 流动比率       | 2.11   | 1.12    | 1.01    | 0.99    |
| 负债和股东权益合计 | 3282    | 10141   | 40417    | 187055    | 速动比率       | 1.92   | 0.82    | 0.77    | 0.74    |
| 现金流量表     | 2015    | 2016E   | 2017E    | 2018E     | 股利支付率      | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 经营性现金净流量  | 93      | -4714   | -2208    | -1043     | 存货周转率      | 2.88   | 1.83    | 2.14    | 2.07    |
| 投资性现金净流量  | -7369   | 0.00    | 0.00     | 0.00      | PE         | 28.5   | 26.6    | 22.1    | 18.9    |
| 筹资性现金净流量  | 949.26  | 445     | 224      | 1063      | PB         | 4.74   | 4.90    | 6.43    | -10.99  |
| 现金流量净额    | 305     | -263    | 428      | 2013      | PS         | 4.19   | 0.89    | 0.19    | 0.04    |

数据来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>