

## 奇正藏药（002287）

# 药品业务持续稳定增长，并购基金发力可期

买入（维持）

2016 年 11 月 01 日

### 投资要点

- **事件：**2016 年前三季度公司实现营收 6.42 亿元，同比下降 1.36%；归属于上市公司股东净利润 2.01 亿元，同比增长 7.38%；归属于上市公司股东扣非后净利润 1.83 亿元，同比增长 4.55%。2016 年第三季度公司实现营收 2.02 亿元，同比增长 1.00%；归属于上市公司股东净利润 4007 万元，同比增长 13.75%；归属于上市公司股东扣非后净利润 2907 万元，同比下降 15.90%。
- **业绩稳健增长：**我们分析前三季度公司药品业务持续稳定增长，而受药材业务影响，整体营收略有下滑。公司积极采取措施，加大零售、基药各销售线的终端开拓力度，稳扎稳打进行市场拓展。前三季度贴膏剂有望维稳，软膏剂则有望保持高速增长，全年业绩企稳，有望实现净利润 2.65-3.44 亿元，同比增速 0-30%。
- **主要财务数据分析：**前三季度公司应收账款 1.72 亿元，同比增长 714.36%，主要因药品销售增长，应收账款相应增长；预收款项 631.42 万元，同比增长 77.64%，主要因预收货款增加。
- **药材业务走向论证中：**受外部环境因素影响，我们分析公司药材业务持续下滑。现阶段，公司一方面梳理药材业务结构，进一步论证药材业务走向，一方面积极采取措施保持基础业务运行。2016 年为公司药材业务转型年，公司将陇西奇正药材有限公司定位为道地药材原产地大品种品牌加工基地，逐步从单纯的药材贸易向药材饮片加工转型，发育饮片终端销售能力。
- **设立并购基金积极外延：**公司出资参与设立并购基金“群英基金”，基金优先服务于公司产业整合，围绕公司战略，对公司业务领域内具有良好增长潜力及战略价值的目标企业进行并购、重组，我们认为并购基金的设立体现出公司较强的外延预期，有助于巩固公司现有行业地位和竞争优势，未来发力可期。
- **“一轴两翼一支撑”：**前三季度，公司核心竞争力未发生重大变化。围绕“一轴两翼一支撑”的战略目标，公司进一步聚焦药品业务拓展，不断强化已形成的品牌优势、产品优势、营销优势、研发优势及资源优势等核心竞争力，做大做强主业，着力打造学术营销专业化、品牌管理精准化、销售管理精细化、市场准入系统化、新品上市规范化、生产管理精益化六大能力。
- **盈利预测及投资评级：**我们预测 2016-2018 年公司实现营收分别为 11.58 亿、13.44 亿和 15.59 亿，实现归属于上市公司股东净利润分别为 3.20 亿、3.82 亿和 4.64 亿，对应 EPS 分别为 0.79 元、0.94 元和 1.14 元，对应 PE 分别为 47.4 倍、39.9 倍和 32.9 倍。公司专注藏药，医院、基药、OTC 三轮驱动业绩稳步增长，消痛贴膏分享基药红利，二线品种快速增长。随着疼痛一体化方案落实，公司有望进入发展新阶段。同时考虑到公司设立并购基金，外延预期强烈。故我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策风险、招标降价风险、药材价格波动风险。

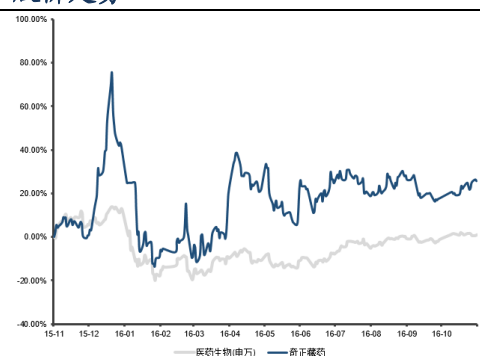
首席证券分析师 洪阳

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）	37.48
一年最低/最高价（元）	26.11/55.47
市净率	9.25
流通 A 股市值（百万元）	15140

### 基础数据

每股净资产（元）	4.05
资产负债率（%）	18.58
总股本（百万股）	406
流通 A 股（百万股）	406

### 相关报告

- 发展稳中求变，产业积极延伸  
中报点评 2016.08.30
- 主营业绩稳健，并购基金增添外延预期  
跟踪报告 2015.12.03
- 三轮驱动业绩稳健增长  
中报点评 2015.09.21
- 借助藏药，能走的更快些吗？  
年报点评 2015.04.24
- 一个开始“变化”的公司  
调研报告 2013.11.20

奇正藏药（002287）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
<b>流动资产</b>	<b>1389</b>	<b>1613</b>	<b>1851</b>	<b>2137</b>	<b>营业收入</b>	<b>995</b>	<b>1158</b>	<b>1344</b>	<b>1559</b>
货币资金	352	456	538	675	营业成本	201	230	264	303
应收账款	21	30	38	54	营业税金及附加	16	18	21	25
存货	57	55	53	49	销售费用	410	475	542	607
<b>非流动资产</b>	<b>681</b>	<b>752</b>	<b>834</b>	<b>915</b>	管理费用	117	129	143	160
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-4	-4	-4	-4
固定资产	292	332	374	419	投资收益	24	20	20	20
无形资产	85	84	82	81	<b>营业利润</b>	<b>273</b>	<b>330</b>	<b>398</b>	<b>488</b>
在建工程	55	62	70	76	营业外净收入	18	20	20	20
<b>资产总计</b>	<b>2070</b>	<b>2365</b>	<b>2685</b>	<b>3052</b>	<b>利润总额</b>	<b>291</b>	<b>350</b>	<b>418</b>	<b>508</b>
<b>流动负债</b>	<b>348</b>	<b>538</b>	<b>784</b>	<b>1043</b>	所得税费用	30	34	41	49
短期借款	130	135	140	142	少数股东损益	-4	-4	-5	-5
应付账款	35	54	79	106	<b>归属母公司净利润</b>	<b>265</b>	<b>320</b>	<b>382</b>	<b>464</b>
<b>非流动负债</b>	<b>71</b>	<b>76</b>	<b>41</b>	<b>27</b>	EBIT	295	347	413	498
长期借款	0	2	2	2	EV/EBITDA	48	47	44	40
递延收益	71	74	39	25	<b>重要财务估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>419</b>	<b>614</b>	<b>825</b>	<b>1070</b>	<b>EPS</b>	<b>0.65</b>	<b>0.79</b>	<b>0.94</b>	<b>1.14</b>
少数股东权益	40	42	45	48	每股净资产	3.97	4.21	4.47	4.76
归属母公司股东权益	1611	1709	1815	1934	ROE	16.05%	15.42%	15.65%	15.84%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2070</b>	<b>2365</b>	<b>2685</b>	<b>3052</b>	净利润率	27.44%	24.38%	22.96%	21.77%
<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	ROA	12.80%	11.42%	10.84%	10.29%
<b>经营活动现金流</b>	<b>258</b>	<b>310</b>	<b>335</b>	<b>386</b>	资产负债率	20.24%	25.96%	30.73%	35.06%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-161</b>	<b>-148</b>	<b>-125</b>	<b>-79</b>	收入增长率	4.74%	13.77%	13.52%	13.70%
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-79</b>	<b>-62</b>	<b>-50</b>	<b>-35</b>	<b>PE</b>	<b>55.5</b>	<b>47.4</b>	<b>39.9</b>	<b>32.9</b>
现金净增加额	18	20	22	24	<b>PB</b>	<b>9.13</b>	<b>8.61</b>	<b>8.10</b>	<b>7.61</b>
折旧和摊销	33	38	45	55	P/S	14.60	12.84	11.31	9.95
投资损失	-24	-10	-3	0					

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>