

**佛慈制药 (002644)**
**强烈推荐**
**行业：中药**

## 小市值、新空间、高弹性

公司于1月11日发布业绩快报，2016年公司实现营业收入3.64亿元，同比增幅11.01%；归母净利润6026.05万元，同比增幅40.31%，EPS 0.12元。公司业绩预告符合预期，以下再次重申我们的推荐逻辑。

### 投资要点：

- ◆ **中药配方颗粒全产业链布局的优质标的。** 2016年3月，《中药配方颗粒(征求意见稿)》结束向社会公开征求意见。公司是中药配方颗粒全产业链布局的优质标的，上游中药材种植与中药饮片业务布局当归、党参、柴胡等道地药材建设基地，以及在建的以中药材仓储、精深加工、质控检测、物流配送与经营为一体的佛慈天然药物产业园；此外，公司向中科院兰州化学物理研究所购买了300个中药配方颗粒品种技术，布局中游配方颗粒制剂业务；下游销售终端，公司对医院终端进行了重点开拓，零售渠道也在不断拓宽。总之，公司中药配方颗粒业务布局完善，我们预计一旦政策放开，该业务将贡献较大业绩弹性。
- ◆ **重点中药品种推广加强，结构改善促进毛利率提高。** 2016年公司对重点中药品种的推广力度明显增强，六味地黄丸、阿胶等高毛利率品种均实现较快增长，预计未来增速仍将保持在较高位置。随着产品结构逐步改善，公司整体毛利率逐年提高。
- ◆ **产能压力有望缓解，终端渠道积极开拓。** 公司的兰州新区项目进展顺利，预计年内进行设备安装、生产调试与GMP认证，争取在2018年上半年实现整体搬迁，届时公司面临的产能压力将得到缓解。此外，公司还在陕西、甘肃两省的多个地区投放立体广告，加强营销力度，积极开拓市场。我们认为，随着终端渠道的开拓，公司的品牌知名度有望提高，多个品种将从中受益。
- ◆ **投资建议** 我们预计公司16-18年EPS分别为0.12/0.14/0.18，对应PE分别为93.36/75.48/61.65，给予强烈推荐评级。给予17年85倍PE，对应目标价11.90。
- ◆ **风险提示：**政策推广不及预期，新厂建设不及预期，行业风险

### 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	328	364	418	481
收入同比(%)	-18%	11%	15%	15%
归属母公司净利润	43	59	73	90
净利润同比(%)	24%	38%	24%	22%
毛利率(%)	25.2%	30.0%	32.0%	34.0%
ROE(%)	3.5%	4.6%	5.4%	6.2%
每股收益(元)	0.08	0.12	0.14	0.18
P/E	128.89	93.36	75.48	61.65
P/B	4.49	4.30	4.08	3.85
EV/EBITDA	137	79	62	51

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

**署名人：张雷**

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@china-invs.cn

**参与人：夏璐**

S0960116080070

0755-88320849

xialu@china-invs.cn

**6-12个月目标价：11.90**

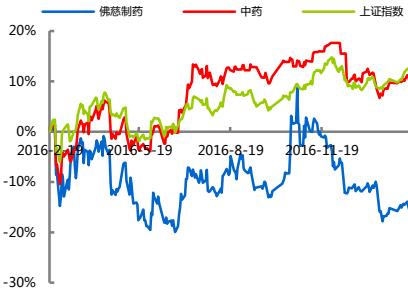
当前股价：10.84

评级调整：维持

### 基本资料

总股本(百万股)	511
流通股本(百万股)	511
总市值(亿元)	55
流通市值(亿元)	55
成交量(百万股)	3.24
成交额(百万元)	35.25

### 股价表现



### 相关报告

《医药生物行业2017年度投资策略-遵循策略主线寻找结构性投资机会，看好处方药板块》2016-12-19

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>				
现金	499	592	631	681
应收账款	56	75	112	150
其它应收款	2	3	3	3
预付账款	7	11	13	14
存货	159	152	155	154
其他	287	275	291	306
<b>非流动资产</b>				
长期投资	0	0	0	0
固定资产	156	158	152	141
无形资产	120	127	134	141
其他	75	27	15	12
<b>资产总计</b>	1362	1421	1505	1602
<b>流动负债</b>				
短期借款	88	105	119	131
应付账款	0	20	20	20
其他	48	47	57	65
<b>非流动负债</b>				
长期借款	40	38	42	46
其他	41	27	30	33
<b>负债合计</b>	129	132	149	164
少数股东权益	0	0	0	0
股本	511	511	511	511
资本公积	328	328	328	328
留存收益	394	450	517	600
归属母公司股东权益	1234	1288	1356	1439
<b>负债和股东权益</b>	1362	1421	1505	1602

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>				
净利润	64	35	28	44
折旧摊销	43	59	73	90
财务费用	18	19	20	20
投资损失	-23	-22	-24	-26
营运资金变动	0	0	0	0
其它	20	-13	8	8
<b>投资活动现金流</b>				
资本支出	-47	21	-7	-12
长期投资	52	-33	0	0
其他	0	-0	-5	0
<b>筹资活动现金流</b>				
普通股增加	5	-12	-12	-12
资本公积增加	428	37	18	19
短期借款	0	0	0	0
长期借款	333	0	0	0
其他	125	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	445	93	39	50

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	328	364	418	481
营业成本	245	255	284	317
营业税金及附加	4	4	5	6
营业费用	26	22	26	30
管理费用	36	36	42	49
财务费用	-23	-22	-24	-26
资产减值损失	-1	2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	41	67	85	105
营业外收入	8	3	0	0
营业外支出	0	1	0	0
<b>利润总额</b>	49	69	85	105
所得税	6	9	12	15
<b>净利润</b>	43	59	73	90
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	43	59	73	90
EBITDA	37	64	81	99
EPS (元)	0.08	0.12	0.14	0.18
<b>主要财务比率</b>				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-17.9	11.0%	15.0%	15.0%
营业利润	45.8%	61.3%	27.3%	22.9%
归属于母公司净利润	23.9%	38.1%	23.7%	22.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.2%	30.0%	32.0%	34.0%
净利率	13.1%	16.3%	17.5%	18.7%
ROE	3.5%	4.6%	5.4%	6.2%
ROIC	2.3%	5.4%	7.0%	8.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	9.5%	9.3%	9.9%	10.2%
净负债比率	0.00%	15.12	13.40	12.23
流动比率	11.55	10.56	10.11	10.01
速动比率	9.73	9.11	8.81	8.84
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.27	0.26	0.29	0.31
应收账款周转率	4	5	4	3
应付账款周转率	4.69	5.39	5.47	5.19
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.12	0.14	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.07	0.06	0.09
每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.52	2.66	2.82
<b>估值比率</b>				
P/E	128.89	93.36	75.48	61.65
P/B	4.49	4.30	4.08	3.85
EV/EBITDA	137	79	62	51

**投资评级定义****公司评级**

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

**行业评级**

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

**研究团队简介**

张镭，中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

夏璐，中国中投证券研究总部医药行业分析师，北京大学金融学硕士

**免责条款**

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

**中国中投证券有限责任公司研究总部**

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

**深圳市**

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务  
中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：( 0755 ) 82026711

**北京市**

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际  
大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：( 010 ) 63222939

**上海市**

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大  
厦 5 楼  
邮编：200082  
传真：( 021 ) 62171434