

精华制药 (002349)
推荐
行业：中药
作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：夏璐

S0960116080070

0755-88320849

xialu@china-invs.cn

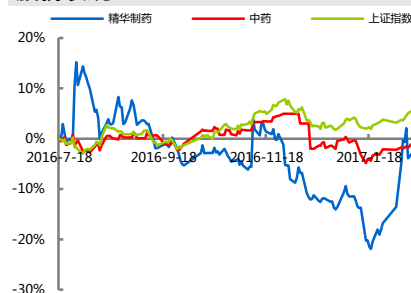
6 - 12 个月目标价： 23.40

当前股价： 22.82

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	420
流通股本(百万股)	298
总市值(亿元)	96
流通市值(亿元)	68
成交量(百万股)	5.42
成交额(百万元)	124.03

股价表现

相关报告
中药全产业链布局提升竞争力，积极探索精准医疗

根据公司近日发布的年报，2016 年公司实现营业收入 8.81 亿元，同比增幅 12.96%；归母净利润 1.65 亿元，同比增幅 111.36%，EPS 0.39 元。同时，公司公告利润分配方案，拟每 10 股转增 10 股派 1.50 元（含税）。

投资要点：

✧ **中药制剂品种优势强，中药饮片项目顺利推进。**公司中成药制剂重点品种王氏保赤丸、大柴胡颗粒、季德胜蛇药片为全国独家品种，公司通过营销改革加强对此类品种的增量提效，效果显著。正柴胡饮颗粒、金荞麦片市场拓展空间大。2016 年中药制剂贡献营收 2.60 亿元，同比增幅 29.47%，预计未来 1-2 年仍将保持 20%-30% 的高速增长。陇西保和堂与亳州保和堂的无硫化中药饮片项目进展顺利，预计能够较快投入使用。未来，中药全产业链布局将助力公司进一步提高竞争力。

✧ **东力企管并表，原料药及中间体产销量增幅巨大。**2016 年东力企管完成业绩盈利承诺，并表业绩 6382.29 万元。本年度公司积极拓展原料药及中间体的国外市场，在高端市场争取利润，低端市场分摊成本的策略指导下，扑米酮增速稳健，丙硫氧嘧啶市占率提升，二氧五环电解液与力托那韦销售取得突破进展。公司近日在如东新设一条原料药生产线，预计未来公司原料药业务盈利能力将进一步提升。

✧ **在研品种市场空间大，有望助力公司实现爆发式增长。**公司在研 1.1 类新药、第二代靶向抗肿瘤药物倍他替尼目前已获批临床，生物药领域已布局 VEGFR-2 全人源单抗、PDL-1 全人源单抗、注射用重组白蛋白/干扰素融合蛋白。在研品种市场空间巨大，一旦研发成功，将为公司增长提供巨大动力。

✧ **投资建议** 我们预测公司 17-19 年 EPS 分别为 0.52/0.66/0.78，对应 PE 分别为 43.98/34.74/29.35，首次覆盖，给予推荐评级。给予 2017 年 45 倍 PE，公司目标价为 23.40 元。

✧ **风险提示：**无硫饮片项目进展低于预期，在研品种研发进展不顺利

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	881	1075	1301	1562
收入同比(%)	13%	22%	21%	20%
归属母公司净利润	165	218	276	327
净利润同比(%)	111%	32%	27%	18%
毛利率(%)	49.7%	53.0%	55.0%	55.0%
ROE(%)	7.7%	9.2%	10.4%	11.0%
每股收益(元)	0.39	0.52	0.66	0.78
P/E	58.12	43.98	34.74	29.35
P/B	4.46	4.05	3.63	3.23
EV/EBITDA	38	30	24	21

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	873	1025	1278	1594	营业收入	881	1075	1301	1562
现金	386	503	658	846	营业成本	444	505	586	703
应收账款	140	171	207	249	营业税金及附加	10	12	14	17
其它应收款	11	13	16	19	营业费用	116	141	171	206
预付账款	11	12	14	17	管理费用	136	167	215	265
存货	293	289	341	416	财务费用	-11	-17	-22	-30
其他	33	36	42	48	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1658	1732	1784	1833	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	66	64	65	65	投资净收益	7	0	0	0
固定资产	502	633	711	766	营业利润	194	267	338	400
无形资产	150	157	164	171	营业外收入	10	0	0	0
其他	939	877	844	832	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2530	2756	3061	3428	利润总额	202	267	338	400
流动负债	218	213	228	251	所得税	29	38	48	56
短期借款	20	20	20	20	净利润	173	229	290	343
应付账款	58	70	77	94	少数股东损益	8	11	14	17
其他	140	123	131	137	归属母公司净利润	165	218	276	327
非流动负债	10	11	11	11	EBITDA	243	304	383	449
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.52	0.66	0.78
其他	10	11	11	11					
负债合计	228	224	239	262	主要财务比率				
少数股东权益	154	165	179	195	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	420	420	420	420	成长能力				
资本公积	1338	1338	1338	1338	营业收入	13.0%	22.0%	21.0%	20.0%
留存收益	410	608	884	1211	营业利润	108.3	37.8%	26.6%	18.4%
归属母公司股东权益	2149	2367	2643	2970	归属于母公司净利润	111.4	32.1%	26.6%	18.4%
负债和股东权益	2530	2756	3061	3428	获利能力				
					毛利率	49.7%	53.0%	55.0%	55.0%
现金流量表					净利率	18.7%	20.3%	21.2%	20.9%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	7.7%	9.2%	10.4%	11.0%
经营活动现金流	344	252	250	286	ROIC	8.8%	11.2%	13.2%	14.4%
净利润	173	229	290	343	偿债能力				
折旧摊销	60	54	68	79	资产负债率	9.0%	8.1%	7.8%	7.6%
财务费用	-11	-17	-22	-30	净负债比率	9.25%	8.92%	8.36%	7.63%
投资损失	-7	0	0	0	流动比率	4.01	4.81	5.59	6.35
营运资金变动	118	-42	-88	-112	速动比率	2.64	3.41	4.06	4.65
其它	10	27	3	5	营运能力				
投资活动现金流	-314	-151	-119	-127	总资产周转率	0.35	0.41	0.45	0.48
资本支出	245	150	100	117	应收账款周转率	4	6	6	6
长期投资	-49	-2	5	-2	应付账款周转率	7.84	7.91	7.94	8.20
其他	-118	-2	-14	-13	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-126	16	22	30	每股收益(最新摊薄)	0.39	0.52	0.66	0.78
短期借款	-88	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.60	0.60	0.68
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.11	5.63	6.29	7.07
普通股增加	140	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-140	0	0	0	P/E	58.12	43.98	34.74	29.35
其他	-38	16	22	30	P/B	4.46	4.05	3.63	3.23
现金净增加额	-97	117	154	188	EV/EBITDA	38	30	24	21

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

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