

现代制药 (600420)

公司研究/简评报告

业绩增速回升明显，有望实现高速增长

—现代制药 2017 年一季报点评

简评报告/医药

2017 年 04 月 21 日

一、事件概述

2017 年一季度，公司实现营收 23.7 亿元，同比增长 9.14%；归属上市公司净利 1.60 亿元，同比增长 55.08%；扣非后归属上市公司净利 1.54 亿元，同比增长 342%；EPS 为 0.29 元。

二、分析与判断

➤ 一季度业绩回升明显，今年有望实现高速增长

公司一季度营收实现稳定增长，较 16 年增速明显回升。净利润增速远高于营收增速，主要是公司实施降本增效，致使销售净利润率有所提升，同时 2016 年底公司购买少数股东股权所致。期间费用方面，主要是管理费用同比仅增长 4%，费用控制良好。16 年是公司业绩低点，今年随着海门、中联等公司的扭亏，以及威奇达等合并企业的稳定增长，年内业绩有望实现高速增长。

➤ 制剂和原料药产品线丰富，与商业协同效果将显现

公司通过收购国药一心等国药集团工业资产，补充心血管药物、抗肿瘤用药、麻醉精神类等领域的产品线及在研管线。收购完成后，未来在研发、生产以及销售等环节均有较大的整合管理空间，有望进一步提升毛利率水平。同时，有望依托国药集团全国最大的商业网络，实现工商业协同。在两票制的实施进程中，有望在与其他厂家竞争中获得优势，有利于公司提升市场份额和销售收入。

➤ 国企改革预期明确，国药化药唯一平台将受到重视

不同于国药一致、国药股份等国药系上市公司，公司未列入混合所有制改革试点，此次通过收购虽引入了部分高管在内的个人股东，但对公司管理层还未实现有效激励，未来仍有较大改革空间。同时公司作为目前国药的唯一化药平台，不仅在工商业协同，未来在一致性评价、研发品种导入以及投资并购等方面都将得到重点支持，有望从各个方面全面受益，未来发展空间巨大。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2016-2018 年 EPS1.40、1.64、1.88 元，对应市盈率 25、21、19 倍，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

收购整合销售不及预期；药品降价压力超预期；原料药价格波动

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	9,126	10,038	11,042	12,146
增长率（%）	240.2%	10.0%	10.0%	10.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	477	778	909	1,043
增长率（%）	115.8%	63.1%	16.9%	14.7%
每股收益（元）	0.86	1.40	1.64	1.88
PE（现价）	41	25	21	19
PB	3.4	3.0	2.7	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

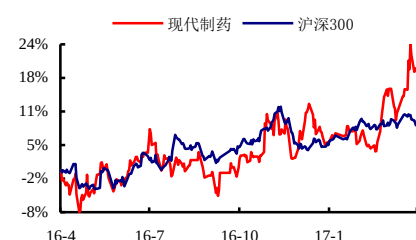
强烈推荐 首次评级

合理估值： 42—49 元

交易数据 2017-4-20

收盘价（元）	35.18
近 12 个月最高/最低	36.48/27.02
总股本（百万股）	555
流通股本（百万股）	288
流通股比例（%）	51.82
总市值（亿元）	195
流通市值（亿元）	101

该股与沪深 300 走势比较



分析师：马科

执业证号： S0100513070001

电话： 010-85127661

邮箱： make@mszq.com

研究助理：刘森

执业证号： S0100115070010

电话： 010-85127535

邮箱： liumiao@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	9,126	10,038	11,042	12,146
减：营业成本	5,827	6,224	6,874	7,592
营业税金及附加	122	134	148	163
销售费用	1,010	1,154	1,215	1,275
管理费用	955	1,104	1,215	1,336
财务费用	259	131	79	41
资产减值损失	59	36	36	36
加：投资收益	13	0	0	0
二、营业利润	908	1,254	1,477	1,704
加：营业外收支净额	129	63	63	63
三、利润总额	1,037	1,317	1,539	1,766
减：所得税费用	182	198	231	265
四、净利润	854	1,119	1,308	1,501
归属于母公司的利润	477	778	909	1,043
五、基本每股收益 (元)	0.86	1.40	1.64	1.88

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	7.08	5.68	5.50	3.82

成长能力：

营业收入同比	240.23%	10.00%	10.00%	10.00%
营业利润同比	167.1%	44.7%	17.7%	15.4%
净利润同比	192.9%	31.1%	16.9%	14.7%

营运能力：

应收账款周转率	3.82	12.18	4.08	10.32
存货周转率	3.22	6.56	3.28	6.00
总资产周转率	0.63	0.76	0.71	0.76

盈利能力与收益质量：

毛利率	36.1%	38.0%	37.8%	37.5%
净利率	9.4%	11.2%	11.8%	12.4%
总资产净利率 ROA	9.1%	11.1%	10.5%	11.4%
净资产收益率 ROE	8.4%	12.1%	12.6%	12.8%

资本结构与偿债能力：

流动比率	1.33	2.52	2.51	4.06
资产负债率	51.8%	39.2%	40.9%	33.6%
长期借款/总负债	55.4%	55.2%	44.6%	52.9%

每股指标：

每股收益	0.86	1.40	1.64	1.88
每股经营现金流量	1.48	6.07	(0.08)	6.49
每股净资产	10.27	11.54	13.02	14.71

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,157	3,054	2,878	6,379
应收票据	1,197	387	1,273	553
应收账款	1,191	437	1,436	624
预付账款	226	96	260	133
其他应收款	130	115	155	142
存货	1,810	948	2,098	1,266
其他流动资产	125	125	125	125
流动资产合计	5,835	5,162	8,224	9,223
长期股权投资	81	81	81	81
固定资产	6,743	6,699	6,152	5,604
在建工程	504	0	0	0
无形资产	708	754	696	638
其他非流动资产	53	53	53	53
非流动资产合计	8,620	8,008	7,396	6,790
资产总计	14,456	13,170	15,619	16,012
短期借款	1,302	22	22	22
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1,345	385	1,526	584
预收账款	136	67	156	89
其他应付款	813	813	813	813
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	786	786	786	786
流动负债合计	4,403	2,073	3,302	2,295
长期借款	2,850	2,850	2,850	2,850
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	3,114	3,114	3,114	3,114
负债合计	7,495	5,165	6,394	5,387
股本	288	288	288	288
资本公积	3,017	3,017	3,017	3,017
留存收益	2,399	3,102	3,923	4,865
少数股东权益	1,235	1,576	1,976	2,434
所有者权益合计	6,938	7,983	9,203	10,603
负债和股东权益合计	14,456	13,170	15,619	16,012

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	823	3,367	(47)	3,606
投资活动现金流量	(65)	53	53	53
筹资活动现金流量	(260)	(1,524)	(182)	(158)
现金及等价物净增加	500	1,897	(176)	3,501

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

刘淼，研究助理，北京大学医学部临床药学硕士、药学学士，2015年6月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。