

## 振东制药 (300158)

公司研究/简评报告

# 收入增速超预期，实现股权激励目标

—振东制药 2016 年年报点评

简评报告/医药

2017 年 04 月 26 日

### 一、事件概述

2016 年年报公布，公司实现营收 32.8 亿元，同比增长 45.13%；归属上市公司净利 2.03 亿元，同比增长 214.12%；扣非后归属上市公司净利 1.79 亿元，同比增长 328.07%；EPS 为 0.56 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 营业收入高速增长，实现股权激励业绩目标

公司营业收入实现高速增长，扣除康远并表贡献收入后，原有业务收入增长约 34%，其中中药业务收入同比增长 66%。同时费用控制良好，销售费用增长 26.56%，管理费用增长 29.88%，增速低于营收增长。净利润增长符合预期，其中康远药业 2016 年 8 月份并表，年内贡献利润 1.02 亿元。同时若考虑股权激励费用近 0.3 亿元，公司实际扣非净利润 1.1 亿元，超额完成股权激励净利润要求。

#### ➤ 处方药销售增速较快，OTC 领域有较大发展潜力

岩舒注射液销售同比增长 11.9%，目前在中药抗肿瘤注射剂中排名第五，市场占比 5.71%，未来一是直接受益于竞争对手因进入各省辅助用药目录的使用受限，二是使用量由 12ml 提升为 20ml，仍有较大发展空间。同时在公司加强营销下，比卡鲁胺以及芪蛭通络胶囊等二线产品实现较快增长。康远制药实现业绩承诺要求，未来将带动公司在 OTC 领域的销售，为公司业务贡献新的增量。

#### ➤ 研发领域突破不断，传统中药迎来发展机遇

公司在研发领域取得多项进展，仿制药获得 15 个临床批件，创新药有多个项目即将申请临床，并开展海外注册。同时重点开展一致性评价工作，启动了 31 个潜力品种，目前已完成了 18 个品种的原料及处方工艺研究。在中药种植业务基础上，不断推进 10 个中药标准化项目，实现优势药材品种引领国家标准，同时计划今年上半年完成 400 个配方颗粒的研发，形成传统中药领域的全面布局，未来有望贡献较大业绩弹性。

### 三、盈利预测与投资建议

公司目前正处于业绩拐点，看好其未来发展前景，预计公司 2017-2019 年 EPS0.72、0.88、1.10 元，对应市盈率 25、21、17 倍，给予“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

主要品种销售不及预期；并购业绩承诺未实现；研发进展不及预期

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,283	3,940	4,728	5,673
增长率 (%)	45.1%	20.0%	20.0%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	203	376	455	570
增长率 (%)	214.1%	85.3%	20.9%	25.3%
每股收益 (元)	0.39	0.72	0.88	1.10
PE (现价)	47	25	21	17
PB	1.8	1.7	1.6	1.5

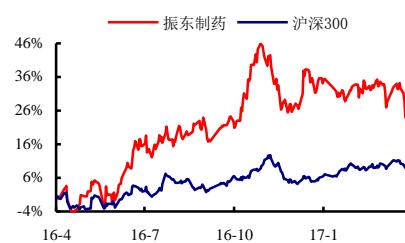
资料来源：公司公告、民生证券研究院

**强烈推荐** 维持评级

**合理估值：** 25—32 元

交易数据	2017-4-25
收盘价 (元)	18.23
近 12 个月最高 / 最低	22.58/15.07
总股本 (百万股)	520
流通股本 (百万股)	286
流通股比例 (%)	55.05
总市值 (亿元)	95
流通市值 (亿元)	52

### 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：刘淼**

执业证号：S0100115070010

电话：010-85127535

邮箱：liumiao@mszq.com

### 相关研究

1. 振东制药 (300158) 2016 年业绩预告点评：并表增厚业绩，未来增长明确
2. 振东制药 (300158) 三季报点评：业务多点开花，并表增厚业绩
3. 振东制药 (300158) 调研简报：收购康远发力 OTC，岩舒迎来新机遇

**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	3,283	3,940	4,728	5,673
减：营业成本	1,825	2,127	2,553	3,035
营业税金及附加	34	35	41	50
销售费用	863	985	1,182	1,418
管理费用	289	335	402	482
财务费用	31	13	12	15
资产减值损失	35	29	29	29
加：投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	207	417	509	644
加：营业外收支净额	26	26	26	26
三、利润总额	233	443	535	671
减：所得税费用	40	66	80	101
四、净利润	193	376	455	570
归属于母公司的利润	203	376	455	570
五、基本每股收益 (元)	0.39	0.72	0.88	1.10

**主要财务指标**

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	26.06	19.41	17.11	13.30
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	45.13%	20.00%	20.00%	20.00%
营业利润同比	396.2%	107.7%	22.3%	26.6%
净利润同比	250.1%	94.8%	20.9%	25.3%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	2.59	3.66	2.72	3.46
存货周转率	4.49	3.14	4.09	3.28
总资产周转率	0.50	0.57	0.67	0.73
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	44.4%	46.0%	46.0%	46.5%
净利率	5.9%	9.6%	9.6%	10.0%
总资产净利率 ROA	3.5%	6.4%	7.5%	8.5%
净资产收益率 ROE	3.9%	6.9%	7.9%	9.3%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	2.33	2.52	2.90	2.73
资产负债率	19.8%	19.8%	18.5%	21.1%
长期借款/总负债	21.2%	2.9%	3.0%	2.4%
<b>每股指标:</b>				
每股收益	0.39	0.72	0.88	1.10
每股经营现金流量	(0.03)	1.18	(0.59)	1.31
每股净资产	10.09	10.54	11.09	11.77

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**资产负债表**

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	319	591	141	638
应收票据	69	505	817	770
应收账款	1,201	570	922	868
预付账款	220	179	299	269
其他应收款	92	136	137	190
存货	407	678	624	924
其他流动资产	107	107	107	107
<b>流动资产合计</b>	2,483	2,836	3,117	3,837
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	1,073	1,105	1,073	1,041
在建工程	64	0	0	0
无形资产	350	371	370	369
其他非流动资产	6	6	6	6
<b>非流动资产合计</b>	4,090	4,031	3,983	3,951
<b>资产总计</b>	6,574	6,867	7,101	7,787
短期借款	237	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	350	668	554	899
预收账款	117	96	160	147
其他应付款	318	318	318	318
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	43	43	43	43
<b>流动负债合计</b>	1,066	1,125	1,075	1,407
长期借款	39	39	39	39
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	236	236	236	236
<b>负债合计</b>	1,302	1,361	1,311	1,643
股本	520	520	520	520
资本公积	4,267	4,267	4,267	4,267
留存收益	459	694	977	1,332
少数股东权益	26	26	26	26
<b>所有者权益合计</b>	5,272	5,506	5,789	6,144
<b>负债和股东权益合计</b>	6,574	6,867	7,101	7,787

**现金流量表**

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	(14)	615	(307)	683
投资活动现金流量	(92)	34	22	22
筹资活动现金流量	465	(377)	(166)	(208)
现金及等价物净增加	359	273	(450)	497

## 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。

刘森，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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。