



东兴证券
DONGXING SECURITIES

净利符合预期，全年大概率能完成业绩承诺

——广誉远（600771）中报预告点评

2017 年 07 月 11 日

推荐/维持

广誉远

财报点评

张金洋	分析师	执业证书编号：S1480516080001
	zhangjy@dxzq.net.cn	010-66554035
陈顺	联系人	
	chenshun@dxzq.net.cn	010-66554087

事件：

公司 7 月 10 日晚发布公告，预计公司 2017 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 7,200 万元左右，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 235%左右。

观点：

1、中报净利符合预期，从时间进度来看，今年完成业绩承诺是大概率事件

从公司每季度数据来看，2016年前四季度营收分别为1.89/2.07/2.23/3.17亿元，对应的归母净利为809.25/1343.40/2354.40/2828.40万元（为方便环比比较，其中2016年四季度剔除掉山西广誉远子公司剩余45%股权对应归母净利并表的影响），可以看出公司营收和净利呈逐季上升的趋势，从业绩完成的时间进度来看，2016年1-6月净利完成的时间进度比例约为30%（（809.25+1343.40）/7335.45）。2017年1-6月公司净利7200万，同比增长+235%，主要源自于公司核心子公司山西广誉远核心业务板块-传统中药板块增长近70%，估算精品中药增速可能在90%以上。根据公司自身经营的周期和规律，预计完成进度与去年接近，按30%进度测算，全年完成净利大约在2.4亿，完成业绩承诺是大概率事件。

2、“好孕中国”计划全国推广，定坤丹OTC推广助力业绩腾飞

2017 年公司围绕“健康中国”和“互联网+”，启动“孕育希望共创未来——广誉远‘好孕中国’公益计划”，线下将在全国 3000 家药店开设专柜，义务为顾客提供优生优育咨询，并邀请全国著名专家开展优生优育公益巡讲和培训，同时开设“好孕中国”热线及线上专家对接入口。线上通过“杏林壹号”APP，以互联互通的“健康云服务平台”为核心，推出线上中医公益课程，实现“互联网+大健康+大数据+大金融+大营销”服务模式的创新。在不孕不育人群增加、全面二胎政策下高龄产妇备孕需求快速增长，“好孕中国”计划全国深入开展，结合定坤丹在 OTC 端大力推广，有助于进一步塑造广誉远品牌，助力业绩增长。

结论：

我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 2.35 亿元、4.17 亿元、5.22 亿元，对应增速分别为 91.25%、77.74%、25.01%，EPS 分别为 0.67、1.18、1.48 元，对应 PE 分别为 58X、33X、26X。公司作为拥有近 500 年历史的中华老字号企业，历史久远、积淀深厚。其核心产品龟龄集、定坤丹为国家保密品种，且在 2016 年新推出双天然的安宫牛黄丸及牛黄清心丸，渠道端商务、OTC、医院全方位启动，重点推动 OTC 战略，随着定坤丹在央视及主流视频网站的广告投放，公司知名度将进一步提升，且 16 年定

增发行股份收回核心资产山西广誉远剩下 40%股权、募资建设太谷新厂区解决产能瓶颈问题，未来发展基础得以进一步夯实。看好公司长期发展，维持“推荐”评级。

风险提示：OTC 推广不及预期，销售费用率大幅上升

主要财务数据指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	428.44	936.99	1,790.00	2,630.00	3,390.00
增长率（%）	20.97%	118.70%	91.04%	46.93%	28.90%
净利润（百万元）	2.03	122.81	234.88	417.47	521.88
增长率（%）	-94.46%	5948.84%	91.25%	77.74%	25.01%
净资产收益率（%）	0.28%	7.19%	12.09%	17.68%	18.11%
每股收益(元，摊薄)	0.01	0.35	0.67	1.18	1.48
PE	6,742.88	111.47	58.29	32.79	26.23
PB	15.06	8.01	7.05	5.80	4.75

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	870	1795	2025	2814	3711	营业收入	428	937	1790	2630	3390
货币资金	503	968	409	395	509	营业成本	117	207	397	602	799
应收账款	172	463	883	1297	1672	营业税金及附加	8	18	34	49	61
其他应收款	58	28	53	77	100	营业费用	222	431	886	1210	1559
预付款项	33	72	152	272	432	管理费用	72	94	197	276	346
存货	93	101	195	295	392	财务费用	5	3	-20	-18	-15
其他流动资产	1	3	28	28	28	资产减值损失	2.15	8.37	4.00	0.00	0.00
非流动资产合计	196	348	408	520	572	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	18	17	17	17	17	投资净收益	12.66	2.80	0.00	0.00	0.00
固定资产	51	55	157	271	386	营业利润	16	179	292	511	640
无形资产	8	26	23	21	18	营业外收入	6.79	10.45	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	38	33	33	33	33	营业外支出	0.91	2.13	2.00	2.00	2.00
资产总计	1066	2143	2433	3334	4283	利润总额	21	187	298	517	646
流动负债合计	319	403	448	919	1333	所得税	12	33	53	88	110
短期借款	23	41	0	374	694	净利润	9	154	245	429	536
应付账款	88	70	132	200	265	少数股东损益	7	31	10	12	14
预收款项	33	45	45	45	45	归属母公司净利润	2	123	235	417	522
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	34	214	293	532	673
非流动负债合计	11	11	11	11	11	EPS (元)	0.01	0.35	0.67	1.18	1.48
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	329	414	459	930	1344	成长能力					
少数股东权益	22	21	31	43	57	营业收入增长	20.97%	118.70%	91.04%	46.93%	28.90%
实收资本(或股本)	278	353	353	353	353	营业利润增长	-388.27	1047%	63.14%	75.05%	25.07%
资本公积	1024	1785	1785	1785	1785	归属于母公司净利润	91.25%	77.74%	91.25%	77.74%	25.01%
未分配利润	-616	-459	-283	30	421	获利能力					
归属母公司股东权	715	1708	1943	2361	2882	毛利率(%)	72.77%	77.94%	77.83%	77.11%	76.43%
负债和所有者权	1066	2143	2433	3334	4283	净利率(%)	2.18%	16.43%	13.68%	16.33%	15.81%
现金流量表						总资产净利润(%)	0.19%	5.73%	9.65%	12.52%	12.18%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	0.28%	7.19%	12.09%	17.68%	18.11%
经营活动现金流	-60	-212	-451	-256	-121	偿债能力					
净利润	9	154	245	429	536	资产负债率(%)	31%	19%	19%	28%	31%
折旧摊销	13	32	0	38	48	流动比率	2.73	4.46	4.52	3.06	2.78
财务费用	5	3	-20	-18	-15	速动比率	2.44	4.21	4.08	2.74	2.49
应收账款减少	0	0	-420	-414	-375	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.58	0.78	0.91	0.89
投资活动现金流	-68	-180	-85	-150	-100	应收账款周转率	3	3	3	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.45	11.93	17.80	15.89	14.60
长期股权投资减少	0	0	18	0	0	每股指标(元)					
投资收益	13	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.01	0.35	0.67	1.18	1.48
筹资活动现金流	597	857	-23	392	335	每股净现金流(最新)	1.69	1.32	-1.58	-0.04	0.32
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.57	4.84	5.50	6.69	8.16
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	34	75	0	0	0	P/E	6742.8	111.47	58.29	32.79	26.23
资本公积增加	587	761	0	0	0	P/B	15.06	8.01	7.05	5.80	4.75
现金净增加额	469	465	-559	-15	114	EV/EBITDA	306.05	59.72	45.39	25.70	20.63

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3 年证券行业研究经验，3 年医药行业实业工作经验。2016 年水晶球最佳分析师第一名，2015 年新财富第七名团队核心成员，2015 年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016 年 7 月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

陈顺

2016 年水晶球第一名团队核心成员，公募榜单第一名，非公募榜单第二名。西南财经大学金融学硕士，理工金融复合背景，1 年券商资管实习经验，2 年卖方研究所工作经验。2016 年 8 月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于中药、血制品等细分领域，关注跨界转型大健康带来的投资机会。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。