

## 分子诊断

报告原因：半年度业绩预告点评

2017 年 7 月 11 日

近一年股价走势



### 市场数据：2017 年 7 月 11 日

|            |             |
|------------|-------------|
| 收盘价（元）     | 38.39       |
| 年内最高/最低（元） | 43.25/27.65 |
| 流通股/总股本（亿） | 2.44/3.53   |
| 流通股市值（亿元）  | 93.60       |
| 总市值（亿元）    | 136         |

### 基础数据：2017 年 3 月 31 日

|            |       |
|------------|-------|
| 每股净资产（元）   | 4.91  |
| 每股资本公积（元）  | 5.06  |
| 每股未分配利润（元） | -1.23 |

数据来源：Wind，山西证券研究所

### 分析师

张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0351-8686835

Email: zhangxu@sxzq.com

### 研究助理

刘建宏

Tel: 0351-8686724

Email: liujianhong@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 广誉远（600771.SH）

首次

OTC 战略持续升温，业绩维持高速增长

增持

公司研究/点评报告

**事件描述：**广誉远于 7 月 11 日发布 2017 年半年度业绩公告，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，与上年同期相比，将增加 235%左右。

### 事件点评：

- **中华老字号企业，产品品牌价值高：**广誉远国药历史悠久，距今已有 476 年，无断代传承，为国家商务部首批“中华老字号”企业。公司拥有龟龄集、定坤丹均两项国家保密品种，龟龄集、定坤丹、安宫牛黄丸三项国家级非物质文化遗产，产品品牌价值高。
- **全面启动 OTC 战略，销售渠道迅速扩张。**2016 年，公司以新品定坤丹水蜜丸上市为契机，全面启动了 OTC 发展战略，销售渠道迅速扩张。2016 全年已开发连锁药店 400 多家，铺货终端门店达 5 万余家。2017 年第一季度新开发连锁 170 多家，新开发铺货终端达 3 万余家。此外，公司于今年四月份全面展开“好孕中国”活动，计划截止今年九月份在全国 160 家连锁开展 3000 个好孕专柜为药店提供高毛利产品、高品质服务，带来高价值客户，OTC 战略再升级。
- **产能即将大幅提升，业绩增长可持续。**由于产能限制等原因，公司目前只生产定坤丹、龟龄集、安宫牛黄丸、牛黄清心丸等少数产品。公司正在建设的中医药产业园项目预计会在 2017 年 8 月完成全部 GMP 认证，新厂房建成投产后，在扩大现有主要产品的产能之外，也将陆续恢复其他产品的生产，公司的产能将会大幅提升，为业绩的可持续增长提供产品保障。

### 投资建议：

- 产能不断释放，市场加速推广以及品牌知名度不断提升，公司业绩维持高增长。我们预计公司的 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.60、0.93 和 1.60 元，以 7 月 11 日收盘价 38.39 元计算，2017-2019 年 PE 分别为 64.1、41.2 和 23.9 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**药品安全风险、行业政策风险、原材料供给及价格风险、市场竞争加剧风险、应收账款管理风险。

请务必参阅最后一页股票评级说明和免责声明



图表 1 盈利预测

| 资产负债表          |             |              |              |              | 利润表             |             |              |              |              |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元         |             |              |              |              | 单位:百万元          |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2016        | 2017E        | 2018E        | 2019E        | 会计年度            | 2016        | 2017E        | 2018E        | 2019E        |
| <b>流动资产</b>    | 1,795       | 2,194        | 2,654        | 3,840        | <b>营业收入</b>     | 937         | 1,653        | 2,605        | 3,618        |
| 现金             | 968         | 762          | 521          | 724          | 营业成本            | 207         | 414          | 548          | 872          |
| 应收账款           | 490         | 924          | 1,406        | 1,957        | 营业税金及附加         | 18          | 31           | 49           | 69           |
| 其他应收款          | 28          | 252          | 275          | 347          | 销售费用            | 431         | 754          | 1,136        | 1,459        |
| 预付账款           | 72          | 90           | 122          | 207          | 管理费用            | 94          | 166          | 260          | 336          |
| 存货             | 102         | 288          | 363          | 538          | 财务费用            | 3           | (11)         | (5)          | 2            |
| 其他流动资产         | 135         | (124)        | (34)         | 69           | 资产减值损失          | 8           | 8            | (2)          | (2)          |
| <b>非流动资产</b>   | 348         | 509          | 714          | 838          | 公允价值变动收益        | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 17          | 18           | 19           | 18           | 投资净收益           | 3           | 3            | 2            | 2            |
| 固定资产           | 55          | 51           | 48           | 44           | <b>营业利润</b>     | 179         | 293          | 621          | 884          |
| 无形资产           | 26          | 24           | 23           | 21           | 营业外收入           | 10          | 11           | 12           | 12           |
| 其他非流动资产        | 250         | 415          | 625          | 754          | 营业外支出           | 2           | 1            | 1            | 1            |
| <b>资产总计</b>    | 2,143       | 2,702        | 3,368        | 4,678        | <b>利润总额</b>     | 187         | 303          | 632          | 896          |
| <b>流动负债</b>    | 403         | 869          | 1,063        | 1,704        | 所得税             | 33          | 45           | 95           | 134          |
| 短期借款           | 41          | 39           | 133          | 316          | <b>净利润</b>      | 154         | 257          | 537          | 761          |
| 应付账款           | 70          | 260          | 313          | 446          | 少数股东损益          | 31          | 46           | 208          | 195          |
| 其他流动负债         | 292         | 570          | 618          | 942          | <b>归属母公司净利润</b> | 123         | 211          | 329          | 566          |
| <b>非流动负债</b>   | 11          | (135)        | (201)        | (293)        | EBITDA          | 189         | 287          | 620          | 891          |
| 长期借款           | 0           | 0            | 0            | 0            | EPS (元)         | 0.35        | 0.60         | 0.93         | 1.60         |
| 其他非流动负债        | 11          | (135)        | (201)        | (293)        | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 414         | 734          | 863          | 1,412        | <b>会计年度</b>     | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> |
| 少数股东权益         | 21          | 67           | 275          | 470          | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 股本             | 353         | 353          | 353          | 353          | 营业收入            | 118.70%     | 76.39%       | 57.61%       | 38.89%       |
| 资本公积           | 1,785       | 1,767        | 1,767        | 1,767        | 营业利润            | 1047.10%    | 63.47%       | 112.05%      | 42.48%       |
| 留存收益           | (430)       | (219)        | 110          | 676          | 归属于母公司净利润       | 5948.84%    | 72.11%       | 55.49%       | 72.27%       |
| 归属母公司股东权益      | 1,708       | 1,901        | 2,230        | 2,796        | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b> | 2,143       | 2,702        | 3,368        | 4,678        | 毛利率(%)          | 77.94%      | 74.95%       | 78.97%       | 75.91%       |
| <b>现金流量表</b>   |             |              |              |              | 净利率(%)          | 13.11%      | 12.79%       | 12.62%       | 15.65%       |
| 单位:百万元         |             |              |              |              | ROE(%)          | 8.90%       | 13.08%       | 21.43%       | 23.30%       |
| <b>会计年度</b>    | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | ROIC(%)         | 75.52%      | 33.62%       | 37.61%       | 33.65%       |
| <b>经营活动现金流</b> | (212)       | (139)        | (344)        | 17           | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
| 净利润            | 154         | 211          | 329          | 566          | 资产负债率(%)        | 19.30%      | 27.16%       | 25.61%       | 30.18%       |
| 折旧摊销           | 9           | 5            | 5            | 5            | 净负债比率(%)        | -38.28%     | -19.81%      | 6.96%        | 0.20%        |
| 财务费用           | 3           | (11)         | (5)          | 2            | 流动比率            | 4.46        | 2.52         | 2.50         | 2.25         |
| 投资损失           | (3)         | (3)          | (2)          | (2)          | 速动比率            | 4.21        | 2.19         | 2.15         | 1.94         |
| 营运资金变动         | (380)       | (397)        | (877)        | (747)        | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
| 其他经营现金流        | 4           | 54           | 206          | 193          | 总资产周转率          | 0.58        | 0.68         | 0.86         | 0.90         |
| <b>投资活动现金流</b> | (180)       | 11           | 3            | 4            | 应收账款周转率         | 2.95        | 2.91         | 2.89         | 2.64         |
| 资本支出           | 0           | 0            | 0            | 0            | 应付账款周转率         | 11.93       | 10.03        | 9.09         | 9.53         |
| 长期投资           | 16          | (10)         | 1            | 2            | <b>每股指标 (元)</b> |             |              |              |              |
| 其他投资现金流        | (196)       | 21           | 2            | 2            | 每股收益(最新摊薄)      | 0.35        | 0.60         | 0.93         | 1.60         |
| <b>筹资活动现金流</b> | 857         | (10)         | 99           | 182          | 每股经营现金流(最新摊薄)   | (0.60)      | (0.39)       | (0.97)       | 0.05         |
| 短期借款           | 19          | (3)          | 94           | 183          | 每股净资产(最新摊薄)     | 4.84        | 5.38         | 6.32         | 7.92         |
| 长期借款           | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
| 普通股增加          | 75          | 0            | 0            | 0            | P/E             | 110.4       | 64.1         | 41.2         | 23.9         |
| 资本公积增加         | 761         | (18)         | 0            | 0            | P/B             | 7.9         | 7.1          | 6.1          | 4.8          |
| 其他筹资现金流        | 1           | 11           | 5            | (2)          | EV/EBITDA       | 57.43       | 45.55        | 21.91        | 15.53        |
| <b>现金净增加额</b>  | 465         | (138)        | (241)        | 203          |                 |             |              |              |              |

资料来源: wind,山西证券研究所

请务必参阅最后一页股票评级说明和免责声明

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。