

## 浙江震元 (000705)

公司研究/简评报告

# 三大板块业绩靓丽，整体稳定增长趋势不变

简评报告/医药

2017年8月4日

### 一、事件概述

2017年8月4日，公司发布2017年半年报。2017H1公司经营稳定，实现营业收入12.54亿元，同比增长5.96%；归母净利润0.43亿元，较上年同期增长65.17%；扣非后净利润0.38亿，同比增长67.63%；基本每股收益0.13元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 工业：制剂产能释放及原料药涨价等因素推动板块快速增长

工业板块上半年收入2.11亿元，同比增长26.13%。制剂：实现收入近1亿（+23%），毛利率39%，主要原因是震元制药产能释放、产品梯队逐步建立；分产品来看，腺苷蛋氨酸去年只有3个月销售期，规模已达上千万元左右，目前国内竞争对手只有海正药业，未来3年内竞争格局有望保持稳定，预计今年销量翻番；氯诺昔康16年销售额5000万左右，其他如伏格列波糖和盐酸托烷司琼都有不同程度的增幅。原料药：实现收入1.09亿（+23%），毛利率25%，主要原因是独家产品的原料药价格持续上涨及通过欧盟的认证出口，我们预计涨价趋势还将持续。分产品来看，西索米星和奈替米星这两个品种或将逐步转向以国外市场为主，制霉菌素今后有望成为主打产品。

#### ➤ 商业批发：积极对接医院，提供增值服务应对行业挑战

商业批发去年营业收入达21亿，增长15%，今年上半年药品事业部收入与上年持平，药材分公司营收较上年同期增长22.33%。除了药品供应和配送，公司还对医院提供了灵活的增值服务，以应对“两票制”和医院二次议价等挑战。

#### ➤ 商业零售：收入突破4亿，DTC药房和零售门店继续拓展

商业零售上半年实现营业收入2.31亿，同比增长12.72%，通过门店扩张及拓展慢病管理服务等方式实现快速发展，目前震元堂在绍兴市占率约1/3，预计公司今年还将在绍兴空白地区进行布局。在DTC药房方面，公司去年开设3家DTC药房，今年上半年DTC药房同比增长82.37%；坐堂医方面，震元堂作为绍兴空头企业，医生资源雄厚，坐堂医能够有效带动中药销售，促进药店客流量和客单价的提升。

#### ➤ 健康服务：母婴护理中心优势明显，将实现连锁发展

子公司同源健康的震元堂母婴护理中心是绍兴地区唯一高端月子中心，去年收入691万元，2017H1通过内部增加房间数实现收入537万元，全年有望突破1000万。目前绍兴地区有5家母婴护理中心，其余4家均为民营，在实力和规模上公司的月子中心具有绝对竞争优势。未来，月子中心将立足绍兴向周边扩散，实现连锁化发展，成为公司大健康产业的重要一环。

### 三、盈利预测与投资建议

我们预计公司2017-2019年EPS为0.24、0.31、0.38元；对应PE为42、32、27倍，维持“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示

原料药和制剂价格下降；零售门店扩张不及预期；中医坐堂模式推广不及预期。

**强烈推荐**

维持评级

合理估值：13.10-15.12元

#### 交易数据 2017-08-03

收盘价(元)	10.08
近12个月最高/最低(元)	14.79/9.52
总股本(百万股)	334
流通股本(百万股)	282
流通股比例(%)	84%
总市值(亿元)	34
流通市值(亿元)	28

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

#### 分析师：吴汉靓

执业证号：S0100115030010

电话：0755-22662074

邮箱：wuhanjing@mszq.com

#### 研究助理：蔡明子

执业证号：S0100116010026

电话：021-60876731

邮箱：caimingzi@mszq.com

#### 相关研究

1. 浙江震元(000705)-G20 停产影响有限，整体稳定增长趋势不变 20161025
2. 浙江震元(000705)-药品价格上涨增厚业绩，工商业增长稳健 20160930

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,440	2,702	3,054	3,479
增长率 (%)	12.8%	10.7%	13.0%	13.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	45	80	105	126
增长率 (%)	25.0%	77.4%	30.3%	20.5%
每股收益 (元)	0.14	0.24	0.31	0.38
PE (现价)	74.4	41.9	32.2	26.7
PB	2.6	2.5	2.3	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,440	2,702	3,054	3,479
营业成本	2,089	2,282	2,533	2,862
营业税金及附加	13	11	18	21
销售费用	174	176	223	268
管理费用	111	119	153	174
EBIT	53	115	127	155
财务费用	(7)	(1)	(1)	(2)
资产减值损失	2	0	0	0
投资收益	1	5	2	2
营业利润	59	101	133	161
营业外收支	(0)	3	3	3
利润总额	58	104	136	164
所得税	12	21	27	33
净利润	47	83	109	131
归属于母公司净利润	45	80	105	126
EBITDA	103	170	181	208

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	246	147	296	455
应收账款及票据	461	556	620	697
预付款项	27	68	76	86
存货	343	406	451	510
其他流动资产	15	13	14	14
流动资产合计	1102	1212	1482	1791
长期股权投资	0	243	243	243
固定资产	529	504	498	493
无形资产	49	45	51	58
非流动资产合计	915	1102	1038	978
资产合计	2017	2315	2520	2769
短期借款	61	61	61	61
应付账款及票据	505	656	738	837
其他流动负债	0	0	1	1
流动负债合计	683	849	947	1065
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	68	67	66
非流动负债合计	21	68	67	66
负债合计	703	917	1014	1132
股本	334	334	334	334
少数股东权益	20	24	28	33
股东权益合计	1314	1397	1506	1637
负债和股东权益合计	2017	2315	2520	2769

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	12.8%	10.7%	13.0%	13.9%
EBIT 增长率	40.0%	118.9%	10.3%	21.7%
净利润增长率	25.0%	77.4%	30.3%	20.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	14.4%	15.6%	17.1%	17.7%
净利率	1.9%	3.0%	3.4%	3.6%
总资产收益率 ROA	2.2%	3.5%	4.2%	4.6%
净资产收益率 ROE	3.5%	5.8%	7.1%	7.9%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.6	1.4	1.6	1.7
速动比率	1.1	0.9	1.1	1.2
现金比率	0.4	0.2	0.3	0.4
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	62.0	66.0	65.0	64.0
存货周转天数	62.5	65.0	65.0	65.0
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.1	0.2	0.3	0.4
每股净资产	3.9	4.1	4.4	4.8
每股经营现金流	0.3	0.3	0.4	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	74.4	41.9	32.2	26.7
PB	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	30.8	19.3	17.4	14.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	47	83	109	131
折旧和摊销	53	54	53	53
营运资金变动	25	(42)	(22)	(31)
经营活动现金流	116	108	132	146
资本开支	43	(32)	4	3
投资	19	(271)	17	13
投资活动现金流	(119)	(254)	19	14
股权募资	0	0	0	0
债务募资	59	48	(1)	(1)
筹资活动现金流	46	47	(1)	(1)
现金净流量	43	(99)	150	159

## 分析师与研究助理简介

吴汉靓，民生证券医药行业研究小组组长，美国内布拉斯加林肯大学生物工程博士，上海交通大学生态学硕士、生物工程学士。2015年2月加入民生证券。

蔡明子，研究助理，澳门科技大学金融硕士，2015年9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。