

业绩超市场预期, 继续看好公司发展

投资要点

- **事件:** 公司发布2017年业绩预告, 全年归母净利润约为2.4亿元、扣非净利润约为2.1亿元, 同比增速分别约为95%、94%。
- **业绩符合我们判断, 但好于市场预期。** 2017年全年净利润约为2.4亿元, 同比增速约为95%, 超市场预期, 分析其主要原因如下: 1) 公司持续加大市场投入, 推进“好孕中国”、“秋收行动”等各种市场活动; 在多渠道进行广告投放, 使得公司品牌效应逐渐增强; 同时不断完善百强连锁、单体药店以及医院等销售渠道, 使得全年收入实现持续快速增长; 2) 成本及费用控制。公司完善采购方式, 努力降低原材料采购成本, 我们预计全年毛利率将提升; 且对各项费用进行控制, 使得公司整体盈利能力提升; 3) 与2016年同期相比, 公司持有山西广誉远的股权比例由55%提升至96.03%, 也是使其净利润出现大幅增长的原因。从单季度来看, 2017Q1-Q3归母净利润约为1亿元, 2017Q4净利润约为1.4亿元, 单季度同比增速约为79%。我们认为Q4为公司传统销售旺季, 且前期的市场投入效果逐渐显现, 终端动销改善使得单季度业绩快速增长。
- **推出员工持股计划和大股东增持, 继续看好公司前景。** 1) 继二期员工持股后, 控股股东启动增持计划。二期员工持股与第一期相比, 筹资规模增加2.6倍, 且对普通员工特别是销售人员分配的认购份额大幅提升。有助于激发员工积极性, 促进产品销售推广。大股东拟增持不超过总股本4%, 且不低于1%, 目前已经完成650余万股增持, 几乎为现价增持, 对公司前景信心较强; 2) 完善销售渠道体系, 巩固核心产品优势。公司加强了与全国及区域龙头商业、百强连锁药店的合作, 在2017年下半年市场铺货及新开店铺的动销已经好转, 产品收入快速增长, 预计2018年仍将继续好转; 3) 传统与精品中药协同。精品龟龄集、定坤丹、安宫牛黄丸等终端推广继续加强, 且与产品间协同效应明显。同时加大与全国及区域龙头商业的合作, 以品牌、学术推广带动传统中药板块销量稳步提升; 4) 新产能预计2018年上半年完成, 保健酒及口服液产能瓶颈将得到缓解, 将对2018年承诺业绩增长提供支撑。
- **盈利预测及评级:** 预计2017-2019年EPS分别为0.69元、1.16元、1.58元(原预测分别为0.70元、1.12元、1.53元, 调整的主要原因为公司对费用加强控制, 且调整定坤丹口服液、龟龄集系列酒2017年收入增速), 对应市盈率分别为66倍、39倍、29倍, 我们认为随着公司对产品的推广力度增加, 终端渠道布局数量快速增长, 收入增速或有超预期表现, 长期看好, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品销售或不达预期, 市场拓展或不达预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	936.99	1449.62	2151.40	2978.77
增长率	118.70%	54.71%	48.41%	38.46%
归属母公司净利润(百万元)	122.81	242.59	408.91	557.91
增长率	5948.84%	97.53%	68.56%	36.44%
每股收益EPS(元)	0.35	0.69	1.16	1.58
净资产收益率ROE	8.90%	12.30%	17.18%	18.98%
PE	130.13	65.88	39.08	28.65
PB	9.24	8.10	6.71	5.44

数据来源: Wind, 西南证券

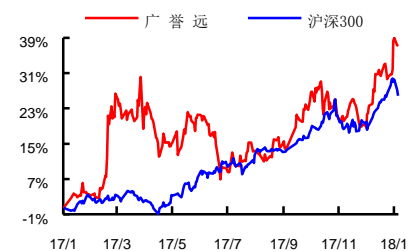
西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513110001
电话: 021-68413530
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 何治力
执业证号: S1250515090002
电话: 023-67898264
邮箱: hzli@swsc.com.cn

分析师: 张肖星
执业证号: S1250517080003
电话: 021-68415020
邮箱: zxxing@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.53
流通A股(亿股)	2.68
52周内股价区间(元)	33.78-45.9
总市值(亿元)	159.82
总资产(亿元)	21.96
每股净资产(元)	5.13

相关研究

1. 广誉远(600771): 收入增长稳定, 看好公司前景 (2017-10-22)
2. 广誉远(600771): 业绩增速符合预期, 员工持股计划落地 (2017-08-22)
3. 广誉远(600771): 季节因素影响收入, 看好全年业绩增长 (2017-04-26)
4. 广誉远(600771): 全年业绩高增长, 将迎来快速发展阶段 (2017-03-21)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	936.99	1449.62	2151.40	2978.77	净利润	153.91	242.59	408.91	557.91
营业成本	206.68	330.28	519.00	723.84	折旧与摊销	9.47	9.08	9.08	9.08
营业税金及附加	17.89	30.84	43.66	60.83	财务费用	2.65	-1.93	-3.51	-3.95
销售费用	430.91	666.82	925.10	1280.87	资产减值损失	8.37	10.00	10.00	10.00
管理费用	94.21	144.96	193.63	268.09	经营营运资本变动	-403.01	-153.00	-311.26	-367.45
财务费用	2.65	-1.93	-3.51	-3.95	其他	16.82	-20.06	-19.99	-19.99
资产减值损失	8.37	10.00	10.00	10.00	经营活动现金流净额	-211.79	86.67	93.22	185.59
投资收益	2.80	10.00	10.00	10.00	资本支出	-119.97	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-59.93	10.00	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-179.90	10.00	10.00	10.00
营业利润	179.08	278.64	473.53	649.09	短期借款	18.51	-41.33	0.00	0.00
其他非经营损益	8.32	6.76	7.54	7.27	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	187.40	285.40	481.07	656.36	股权融资	836.78	0.00	0.00	0.00
所得税	33.49	42.81	72.16	98.45	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	153.91	242.59	408.91	557.91	其他	1.38	1.93	3.51	3.95
少数股东损益	31.10	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	856.67	-39.40	3.51	3.95
归属母公司股东净利润	122.81	242.59	408.91	557.91	现金流量净额	464.98	57.27	106.74	199.54
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	968.46	1025.73	1132.47	1332.01	成长能力				
应收和预付款项	722.92	1143.85	1694.13	2347.23	销售收入增长率	118.70%	54.71%	48.41%	38.46%
存货	101.39	162.16	254.84	355.45	营业利润增长率	1047.10%	55.60%	69.94%	37.07%
其他流动资产	2.53	3.91	5.81	8.04	净利润增长率	1550.12%	57.62%	68.56%	36.44%
长期股权投资	16.57	16.57	16.57	16.57	EBITDA 增长率	628.72%	49.47%	67.64%	36.55%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	239.83	235.01	230.19	225.37	毛利率	77.94%	77.22%	75.88%	75.70%
无形资产和开发支出	26.36	23.45	20.54	17.63	三费率	56.33%	55.87%	51.84%	51.87%
其他非流动资产	64.80	63.45	62.11	60.77	净利率	16.43%	16.73%	19.01%	18.73%
资产总计	2142.87	2674.14	3416.65	4363.06	ROE	8.90%	12.30%	17.18%	18.98%
短期借款	41.33	0.00	0.00	0.00	ROA	0.87%	7.18%	9.07%	11.97%
应付和预收款项	221.34	467.55	673.22	922.84	ROIC	28.02%	25.39%	32.98%	33.86%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.41%	19.71%	22.27%	21.96%
其他负债	150.93	234.73	362.67	501.54	营运能力				
负债合计	413.60	702.28	1035.89	1424.38	总资产周转率	0.58	0.60	0.71	0.77
股本	353.11	353.11	353.11	353.11	固定资产周转率	17.70	27.69	45.26	69.74
资本公积	1785.02	1785.02	1785.02	1785.02	应收账款周转率	2.95	2.65	2.69	2.58
留存收益	-429.88	-187.29	221.62	779.53	存货周转率	2.12	2.50	2.49	2.37
归属母公司股东权益	1708.25	1950.84	2359.75	2917.66	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	46.30%	—	—	—
少数股东权益	21.02	21.02	21.02	21.02	资本结构				
股东权益合计	1729.27	1971.86	2380.77	2938.68	资产负债率	19.30%	26.26%	30.32%	32.65%
负债和股东权益合计	2142.87	2674.14	3416.65	4363.06	带息债务/总负债	9.99%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.46	3.38	3.01	2.86
					速动比率	4.21	3.14	2.76	2.61
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.35	0.69	1.16	1.58
					每股净资产	4.90	5.58	6.74	8.32
					每股经营现金	-0.60	0.25	0.26	0.53
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	191.20	285.78	479.09	654.22					
PE	130.13	65.88	39.08	28.65					
PB	9.24	8.10	6.71	5.44					
PS	17.06	11.02	7.43	5.37					
EV/EBITDA	78.47	52.15	30.89	22.31					
股息率	—	—	—	—					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn