



广誉远(600771.SH)

【联讯医药公司点评】广誉远 (600771.SH): 渠道拓展促业绩快速释放, 传统中药四大单品增速亮眼

2018年04月24日

投资要点

买入(维持评级)

当前价: 50.65元

医药行业研究组

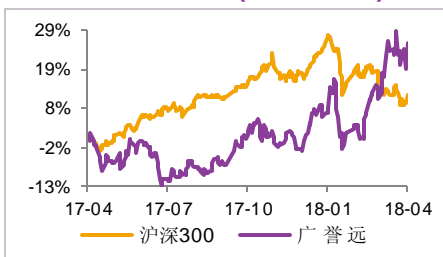
分析师: 李志新

执业编号: S0300518010002

电话: 010-66235708

邮箱: lizhixin@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	1168.7	1801.8	2629.4	3625.4
(+/-)		54.2%	45.9%	37.9%
归母净利润	236.8	389.8	593.4	846.0
(+/-)		64.6%	52.2%	42.6%
EPS(元)	0.67	1.10	1.68	2.40
P/E	75.5	45.9	30.1	21.1

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《广誉远 (600771) - 【联讯医药公司年报点评】广誉远: 单季业绩环比持续增长, 国药老字号迎春发新芽》2017-03-22

《广誉远 (600771) - 【联讯医药公司中报点评】广誉远 (600771): 传统中药高速增长, 公司业绩迎来释放期》2017-08-22

事件

公司公告 2017 年度报告, 期内实现营业收入为 11.69 亿元, 较上年同期增 24.73%, 归属于母公司所有者的净利润为 2.37 亿元, 较上年同期增 92.82%; 同时公告 2018Q1 季报, 营业收入为 2.94 亿元, 较上年同期增 45.60%, 归母净利润 5164.19 万元, 同比上升 112.96%。

点评:

优秀产品+高效营销, 未来业绩延续高增长可期

2017 年, 公司实现营业收入为 11.69 亿元 (+24.73%), 归属于母公司所有者的净利润为 2.37 亿元 (+92.82%)。公司业绩持续高增长, 一部分归因于有优秀的产品基因, 子公司山西广誉远是与北京同仁堂、杭州胡庆余堂、广州陈李济等齐名的“清代四大名店”, 核心产品龟龄集、定坤丹均为国家保密品种; 二是归功公司卓有成效的营销策略, 传统中药以“学术+品牌”双轮驱动的营销战略为指引, 营销上强化顶级学术项目合作, 全年参加生殖、内分泌、妇科等各类学术会议 318 场, 商务活动“春蕾行动”、“秋收行动”, 全方位启动“好孕中国”公益项目, 另外我们也看到公司充分利用各种机会加强与投资者的品牌沟通, 如在“2018 中国资产管理论坛暨中国公募基金 20 周年行业峰会”上的品牌宣传, 目标客户为医院、KA、基层医疗、药店; 精品中药以社群营销为主线, 以高端人群为目标客户, 线上“誉远健康俱乐部”, 线下广誉远国药堂、国医馆终端布局。优秀品牌基因在强有力营销加持下, 公司从 2016 年开始, 掀开发展新篇, 2018Q1 归母净利润 5164.19 万元, 同比上升 112.96%, 延续翻倍增长, 未来业绩高增长可期。

传统中药是公司营收增长源动力, 四大单品销售过亿

公司营收结构由传统中药、精品中药、养生酒和少量医药商业构成, 其中传统中药贡献 80% 以上销售额, 2017 年营收 9.5 亿元, 同比大增 64.1% (2016 年增速 69.95%), 是公司营收增长的源动力。传统中药四大单品龟龄集、定坤丹水蜜丸、定坤丹大蜜丸和安宫牛黄丸销售均过亿, 销售额分别为 3.90 亿元、2.81 亿元、1.14 亿元和 1.30 亿元, 销售增速分别为 32.8%、107.6%、40.2% 和 154%, 定坤丹大蜜丸生产厂家较多, 公司产品已在 25 个省市自治区中标, 水蜜丸独占市场, 已在 28 个省市自治区中标, 近年来增长迅速。四大单品销售单价同比 2016 年都有提升, 尤其定坤丹水蜜丸销售单价提升明显, 幅度达 21.5%。精品中药营收 1.39 亿元, 同比 2016 年有所下滑 (1.78 亿元), 受制于精品中药的天然名贵中药材供应瓶颈, 精品中药树品牌作用更大。



◇ 渠道拓展显成效，覆盖率仍有较大提升空间

在渠道拓展方面，渠道商务、医院、KA、基层医疗四线合一。商务方面全年先后组织 932 场分销、推广和宣讲会议，加强与与全国及区域龙头如九州通、国药控股等商业的合作；医院客户新增开发医院终端 1953 家，管理终端总计达到 4000 家；KA 方面合作的连锁药店已超过 1,000 家，管理药店近 30,000 家，覆盖近 100,000 家终端门店；另在全国落地地 3000 余家好孕专柜，培养了 6000 余名“好孕中国”优生优育咨询师；公司医院、药店终端覆盖率仍有较大提升空间，我国二级以上医院数量 9617 家(2015 年)，目前公司传统中药二级以上医院终端覆盖率不到 40%，连锁药店 45 万家，公司传统中药药店覆盖率仅 22%。

◇ 盈利预测与投资评级

我们预测 2018-2020 年，公司营业收入为 18.0/26.3/36.3 亿元，分别增长 54.2%/45.9%/37.9%，归母净利润分别为 3.90/5.93/8.46 亿元，分别增长 64.6%/52.2%/42.6%，对应每股 EPS 为 1.10/1.68/2.40 元，今日收盘价对应市盈率分别为 45.9/30.1/21.1 倍。公司未来几年高速增长，维持“买入”评级

◇ 风险提示

1、药品降价超预期；2、市场开拓及销售不及预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1849.1	2141.8	2714.2	3667.3	经营活动现金流净额	-183.7	146.9	156.0	250.7
货币资金	281.0	549.3	589.0	750.9	净利润	250.3	416.9	634.7	904.8
应收账款和票据	978.2	1261.2	1709.1	2356.5	折旧与摊销	11.2	4.9	4.4	61.3
其他应收款	84.1	70.2	65.3	80.2	财务费用	5.3	10.0	10.0	10.0
存货	182.4	216.2	315.5	435.0	资产减值损失	1.8	2.0	2.0	2.0
预付账款	12.9	44.0	32.0	34.7	经营营运资本变动	-443.8	-273.7	-484.8	-714.2
其他流动资产	309.7	0.1	2.6	9.3	其他	-8.5	-13.2	-10.3	-13.2
非流动资产	668.6	866.6	984.9	1011.0	投资活动现金流净额	-572.8	113.2	-114.7	-87.4
在建工程	456.9	656.9	149.9	249.9	资本支出	-284.0	-200.0	-130.0	-100.0
固定资产	54.6	49.1	681.2	613.1	投资支出	-300.0	300.0	0.0	0.0
无形资产	93.7	98.0	95.6	93.2	其他	11.2	13.2	15.3	12.6
其他非流动资产	63.4	62.6	58.2	54.8	筹资活动现金流净额	68.9	8.3	-1.6	-1.4
资产总计	2517.6	3008.4	3699.0	4678.2	吸收投资	0.6	0.0	0.0	0.0
流动负债	504.3	577.4	632.3	705.7	可转债	70.0	10.0	0.0	0.0
短期借款	110.0	120.0	120.0	120.0	分配股利	-1.6	-1.7	-1.6	-1.4
应付账款和票据	171.1	214.2	276.6	329.3	现金流量净额	-687.5	268.4	39.6	161.9
其他流动负债	223.2	243.2	235.7	256.4					
非流动负债	33.1	34.0	35.1	36.1	主要财务比率	2017A	2018E	2019E	2020E
递延收益	14.3	14.0	13.8	13.6	成长能力				
其他非流动负债	18.8	20.0	21.3	22.5	营业收入	24.73%	54.17%	45.93%	37.88%
负债合计	537.4	611.4	667.4	741.8	营业利润	56.29%	74.29%	53.14%	43.05%
归属母公司股东权益	1913.8	2303.6	2897.0	3743.0	归属母公司净利润	62.64%	64.61%	52.23%	42.56%
少数股东权益	66.3	93.4	134.7	193.5	获利能力				
股东权益合计	1980.1	2397.0	3031.7	3936.4	毛利率	82.39%	83.01%	83.82%	84.86%
					净利率	21.42%	23.14%	24.14%	24.96%
利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE	28.39%	38.83%	47.00%	51.86%
营业收入	1168.7	1801.8	2629.4	3625.4	ROIC	12.95%	17.62%	21.34%	24.88%
营业成本	205.8	306.0	425.5	548.8	偿债能力				
营业税金及附加	22.1	33.0	48.1	66.3	资产负债率	21.35%	20.32%	18.04%	15.86%
营业费用	515.9	765.8	1117.5	1540.8	净负债比率	27.14%	25.51%	22.01%	18.84%
管理费用	145.7	207.2	289.2	398.8	流动比率	3.67	3.71	4.29	5.20
财务费用	4.2	10.0	10.0	10.0	速动比率	3.30	3.33	3.79	4.58
资产减值损失	1.8	2.0	2.0	2.0	营运能力				
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.50	0.65	0.78	0.87
投资净收益	5.8	10.0	10.0	10.0	应收账款周转率	1.95	1.61	1.77	1.78
营业利润	279.9	487.8	747.0	1068.6	应付账款周转率	1.45	1.54	1.60	1.46
营业外收入	25.3	10.0	10.0	10.0	每股指标(元)				
营业外支出	0.8	1.5	1.5	1.5	每股收益	0.67	1.10	1.68	2.40
利润总额	304.4	496.3	755.5	1077.1	每股净资产	5.42	6.53	8.21	10.60
所得税	54.1	79.4	120.9	172.3	每股经营现金	-0.52	0.42	0.44	0.71
净利润	250.3	416.9	634.7	904.8	估值比率				
少数股东损益	13.5	27.1	41.3	58.8	P/E	75.5	45.9	30.1	21.1
归属母公司净利润	236.8	389.8	593.4	846.0	P/B	9.3	7.8	6.2	4.8
EBITDA	295.4	511.2	770.0	1148.4	EV/EBITDA	56.10	35.24	23.39	15.68
EPS (元)	0.67	1.10	1.68	2.40					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

李志新：2015年11月加入联讯证券，现任研究院医药行业分析师，证书编号：S0300518010002。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com