



## 中药III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960110030152

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

6-12个月目标价: 55.30元

当前股价: 40.33元

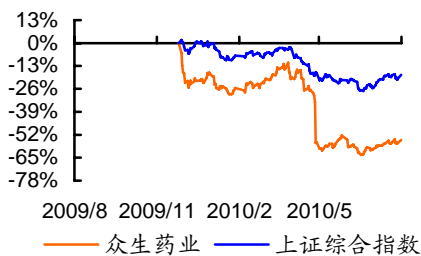
评级调整: 维持

## 基本资料

上证综合指数	2671.89
总股本(百万)	120
流通股本(百万)	30
流通市值(亿)	12
EPS (TTM)	1.17
每股净资产(元)	10.79
资产负债率	7.7%

## 股价表现

(%)	1M	3M	6M
众生药业	11.72	11.59	-9.36
上证综合指数	10.21	4.37	-11.47



## 相关报告

《众生药业-拥有多个特优品种, 积极拓展省外市场》2010-6-8

## 众生药业

002317

推荐

## 复方血栓通胶囊增速较快, 省外市场拓展渐出成效

众生药业上半年实现归属于母公司净利润约 0.64 亿, 同比增长 35.59%, 对应 EPS 为 0.54 元, 符合我们之前预期。

## 投资要点:

- **中期毛利率有所提升, 预计3季度仍将延续较好增长势头。**1-6月公司实现营业收入 3.09 亿, 同比增长 15.37%; 实现归属于上市公司股东净利润约 0.64 亿, 同比增长 35.59%。业绩增速明显快于营收主要系高毛利率的复方血栓通胶囊等增势良好, 另外当期政府约 0.05 亿补助也贡献了一定收益。预计前 3 季度公司实现归属于母公司净利润同比增长 20% - 40%;
- **中成药方面, 复方血栓通胶囊和脑栓通胶囊增速较快。**上半年中成药销售收入达到 2.35 亿, 同比增长 17.62%。其中, 复方血栓通胶囊前 6 月实现销售收入约 1.44 亿, 同比增长 30.77%, 全年销售收入有望达到约 3 亿。众生丸省外市场拓展较为稳健, 上半年销售收入达到约 0.56 亿, 同比增长 10.21%。清热祛湿冲剂前 6 月销售收入约 0.09 亿, 同比有所减少, 明年中期新产能释放后可望恢复较好增长势头。新进乙类医保目录的脑栓通胶囊增速很快, 未来将成为新的增长亮点;
- **化学药增速较为平缓。**复方醋酸地塞米松乳膏、头孢拉定胶囊、硫糖铝混悬液等化学药上半年实现销售收入约 0.73 亿, 同比增长 8.29%, 未来将保持平稳增长;
- **研发项目积极推动中。**健行颗粒处于 3 期临床阶段, 口康凝胶也在开发中。未来公司还有望通过收购来获取新产品;
- **营销网络铺设进度较快, 主导产品新产能预计明年中期释放。**营销网络建设项目已投入资金 0.2 亿, 较快进度将力促产品省外销售。扩产项目顺利推进, 今年底将完成主体工程, 明年中期可望达产;
- **维持推荐评级。**从上半年来看, 省外市场销售增速较快, 拓展效果逐渐显现。我们预计公司 10-12 年 EPS 分别为 1.17、1.58 和 2.15 元, 目前估值相对较低, 维持推荐的投资评级。

## 风险提示:

- 主导产品省外市场拓展面临一定竞争风险。

## 主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	552	678	865	1118
同比(%)	14%	23%	28%	29%
归属母公司净利润(百万元)	100	141	190	258
同比(%)	35%	40%	35%	36%
毛利率(%)	61.6%	63.2%	64.8%	66.1%
ROE(%)	7.7%	10.4%	13.0%	16.0%
每股收益(元)	0.84	1.17	1.58	2.15
P/E	43.87	31.28	23.21	17.09
P/B	3.40	3.25	3.01	2.74
EV/EBITDA	26	20	14	10

资料来源: 中投证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

**附表 1: 主营业务收入及成本预测 (单位: 万)**

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	<b>48431</b>	<b>55160</b>	<b>67770</b>	<b>86473</b>	<b>111775</b>
中成药:	32536	40260	52393	70590	95349
复方血栓通胶囊	17813	22848	29245	38896	51732
众生丸	8321	9553	11942	15524	20181
清热祛湿冲剂	2309	2327	2908	3723	4765
其它中药	4093	5532	8298	12447	18671
化学药	15742	14837	15282	15741	16213
其它业务收入	153	63	94	142	213
<b>营业成本</b>	<b>22707</b>	<b>21168</b>	<b>24969</b>	<b>30435</b>	<b>37846</b>
中成药:	10976	10829	14306	19430	26479
复方血栓通胶囊	2879	3092	3989	5305	7055
众生丸	3929	3822	4777	6210	8073
清热祛湿冲剂	1311	1134	1423	1821	2331
其它中药	2856	2782	4118	6094	9019
化学药	11658	10309	10618	10936	11265
其它业务成本	73	30	46	69	103
<b>毛利率</b>	<b>53.11%</b>	<b>61.62%</b>	<b>63.16%</b>	<b>64.80%</b>	<b>66.14%</b>
中成药:	66.27%	73.10%	72.70%	72.47%	72.23%
复方血栓通胶囊	83.84%	86.47%	86.36%	86.36%	86.36%
众生丸	52.78%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%
清热祛湿冲剂	43.21%	51.28%	51.08%	51.08%	51.08%
其它中药	30.22%	49.71%	50.38%	51.04%	51.69%
化学药	25.94%	30.52%	30.52%	30.52%	30.52%
其它业务	52.42%	51.65%	51.65%	51.65%	51.65%

资料来源: 公司历年报表 中投证券研究所

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	1245	1105	1047	1149	<b>营业收入</b>	552	678	865	1118
现金	1109	950	853	899	营业成本	212	250	304	378
应收账款	50	61	78	101	营业税金及附加	5	6	8	10
其它应收款	1	0	1	1	营业费用	185	227	287	369
预付账款	2	3	3	4	管理费用	37	46	58	75
存货	45	56	66	82	财务费用	4	-6	-4	-4
其他	38	34	47	62	资产减值损失	-0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	159	386	551	598	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	7	8	8	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	107	218	347	428	<b>营业利润</b>	109	155	211	289
无形资产	32	31	30	29	营业外收入	8	7	7	7
其他	10	130	165	133	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	1404	1491	1598	1747	<b>利润总额</b>	115	161	217	295
<b>流动负债</b>	103	129	131	136	所得税	14	20	27	37
短期借款	40	64	60	58	<b>净利润</b>	100	141	190	258
应付账款	20	21	26	32	少数股东损益	0	0	0	0
其他	44	44	45	46	<b>归属母公司净利润</b>	100	141	190	258
<b>非流动负债</b>	5	6	6	6	EBITDA	126	169	243	337
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.84	1.17	1.58	2.15
其他	5	6	6	6					
<b>负债合计</b>	108	135	137	142	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	80	120	120	120	<b>成长能力</b>				
资本公积	1027	967	967	967	营业收入	13.9%	22.9%	27.6%	29.3%
留存收益	189	269	375	519	营业利润	35.3%	42.8%	36.0%	36.9%
归属母公司股东权益	1295	1356	1461	1606	归属于母公司净利润	34.9%	40.2%	34.8%	35.8%
<b>负债和股东权益</b>	1404	1491	1598	1747	<b>获利能力</b>				
					毛利率	61.6%	63.2%	64.8%	66.1%
					净利率	18.2%	20.8%	21.9%	23.1%
					ROE	7.7%	10.4%	13.0%	16.0%
					ROIC	44.5%	27.8%	27.1%	32.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	7.7%	9.1%	8.6%	8.1%
					净负债比率	36.88	47.22%	43.62	40.76%
					流动比率	12.08	8.57	8.02	8.46
					速动比率	11.64	8.14	7.52	7.86
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.64	0.47	0.56	0.67
					应收账款周转率	11	12	12	12
					应付账款周转率	12.36	12.40	12.96	12.95
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.84	1.17	1.58	2.15
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.15	1.56	2.14
					每股净资产(最新摊薄)	10.79	11.30	12.18	13.38
					<b>估值比率</b>				
					P/E	43.87	31.28	23.21	17.09
					P/B	3.40	3.25	3.01	2.74
					EV/EBITDA	26	20	14	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

周锐，中投证券研究所医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，5 年证券行业从业经验，2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围；“2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名，2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

余方升，医药行业研究员助理，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意，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。

本报告基于中投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。中投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。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：(0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：(010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编：200041  
传真：(021) 62171434