

众生药业 (002317)

生机勃勃，不负众望

—众生药业中报点评

增持/ 维持评级

股价：RMB40.33

分析师

钱晓宇

SAC 执业证书编号:S1000200010062

+755-82492237 qianxy@lhqz.com

联系人

孙超 0755-82125057 sunchao@lhqz.com

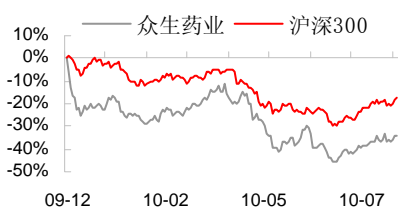
- **中报业绩及展现出的公司发展趋势符合我们预期。** 众生药业发布半年报，报告期内，公司实现营业收入 30,891.77 万元，同比增长 15.37%；实现营业利润 7,140.91 万元，同比增长 32.57%；实现净利润 6,445.12 万元，同比增长 35.59%。中报业绩及各分业务展现出的公司发展趋势符合我们此前预期。
- **公司快速发展主要依靠中成药。** 公司中报体现出的分业务发展趋势符合我们之前判断，中成药业务收入利润占比继续提升，中成药业务上半年收入 2.35 亿元，收入占比达到 76.4%，实现利润 1.74 亿元，利润占比达到 88.46%，与我们之前对公司中成药业务 2010 年利润占比 88.45% 的预测几乎完全一致。
- **复方血栓通胶囊增长速度稍超预期。** 公司主导产品复方血栓通胶囊的营业收入同期对比增长 30.77%，稍高于我们之前报告中 28.39% 的预测，我们认为收入的高速增长应得益于品牌的不断推广和营销范围的不断扩张。公司没有公布脑栓通胶囊的有关数据，从公司对心脑血管品种的省外着力发展和复方血栓通胶囊的增长趋势分析，我们继续维持对脑栓通胶囊高速增长判断。
- **省外市场扩张态势延续，收入占比首破 30%。** 今年上半年广东省外营业收入 9566 万元，省外市场扩张态势延续，省外市场营业收入占比达到 31%，同比增速 31.07%。我们认为公司正由一家区域性药企向全国性药企转型。
- **盈利预测与估值：** 公司上半年发展形势符合我们此前判断，根据公司中报表现出的发展趋势，我们认为公司业绩增速很可能会超出我们此前的判断，我们根据公司中报情况对复方血栓通胶囊等产品收入预测微做了调整，预计公司 2010~2012 年 EPS 分别为 1.34、1.79、2.40 元，剔除超募资金利息后 2010~2012 年 EPS 分别为 0.96、1.40、1.96 元，综合未来三年公司业务增长态势判断，我们认为公司合理价值区间范围为 43.76 元~50.76 元，维持对公司的“增持”评级。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	120
流通 A 股 (百万股)	30
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	1210

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值

	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	551.6	308.9	681.6	842.3	1066.6
(+/-%)	13.9	15.4	23.6	23.6	26.6
归属母公司净利润(百万元)	100.4	64.5	161.0	214.3	288.1
(+/-%)	34.9	35.6	60.4	33.1	34.5
EPS(元)	0.84	0.54	1.34	1.79	2.40
P/E(倍)	48.2	75.1	25.0	18.8	14.0

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1245	1267	1410	1689	营业收入	552	682	842	1067
现金	1109	1093	1202	1432	营业成本	212	248	280	330
应收账款	50	61	75	96	营业税金及附加	5	6	8	11
其他应收款	1	1	1	1	营业费用	185	239	295	373
预付账款	2	2	3	3	管理费用	37	48	59	75
存货	45	62	70	83	财务费用	4	-42	-44	-51
其他流动资产	38	48	59	75	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	159	275	313	279	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	10	10	10	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	107	214	255	229	营业利润	109	183	244	328
无形资产	32	32	32	32	营业外收入	8	3	3	3
其他非流动资产	10	19	17	9	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	1404	1543	1724	1968	利润总额	115	184	245	330
流动负债	103	124	140	161	所得税	14	23	31	42
短期借款	40	50	50	50	净利润	100	161	214	288
应付账款	20	25	28	33	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	44	50	62	78	归属母公司净利润	100	161	214	288
非流动负债	5	2	1	2	EBITDA	126	160	231	313
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.25	1.34	1.79	2.40
其他非流动负债	5	2	1	2					
负债合计	108	127	141	162	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	80	120	120	120	成长能力				
资本公积	1027	987	987	987	营业收入	13.9%	23.6%	23.6%	26.6%
留存收益	189	310	476	699	营业利润	35.3%	68.2%	33.4%	34.7%
归属母公司股东权益	1295	1416	1582	1806	归属于母公司净利润	34.9%	60.4%	33.1%	34.5%
负债和股东权益	1404	1543	1724	1968	获利能力				
					毛利率 (%)	61.6%	63.6%	66.7%	69.1%
					净利率 (%)	18.2%	23.6%	25.4%	27.0%
					ROE (%)	7.7%	11.4%	13.5%	16.0%
					ROIC (%)	44.5%	33.7%	41.5%	58.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	7.7%	8.2%	8.2%	8.2%
					净负债比率 (%)	36.88%	39.51%	35.35%	30.82%
					流动比率	12.08	10.18	10.07	10.52
					速动比率	11.64	9.68	9.57	10.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.46	0.52	0.58
					应收账款周转率	11	12	12	12
					应付账款周转率	12.36	11.20	10.60	10.82
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.84	1.34	1.79	2.40
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.84	0.90	1.52	2.04
					每股净资产 (最新摊薄)	10.79	11.80	13.18	15.05
					估值比率				
					P/E	40.06	24.97	18.76	13.95
					P/B	3.10	2.84	2.54	2.23
					EV/EBITDA	23	18	13	9

数据来源：华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com