

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: 44.90元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2698.36
总股本(百万)	120
流通股本(百万)	30
流通市值(亿)	13
EPS (TTM)	0.98
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	13.96	10.43	-0.47
上证综合指数	1.50	7.43	-10.98



相关报告

《众生药业-复方血栓通胶囊增速较快, 省外市场拓展渐出成效》2010-8-17

《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

走向全国的优质成长股

公司的主导产品复方血栓通胶囊在省外拓展较为理想, 脑栓通胶囊未来放量可期, 众生丸增长也有加速可能, 成长前景值得期待。

投资要点:

- **公司逐渐从地区性品牌向全国性品牌跨越。**公司的主导产品在广东省内覆盖率较高, 复方血栓通胶囊, 众生丸等市场份额在省内地均处于领先地位, 未来将加速向其它省份拓展;
- **复方血栓通胶囊成长空间还很大。**从前期省外销售情况来看, 复方血栓通胶囊在华东、北京、河南等地区进展比较理想, 预计10年总销售收入可望达到3亿, 明年开始省外规模将超过省内。另外, 近日在广东省第二批药品差别定价名单中, 复方血栓通胶囊500mg\*20粒/盒规格的最高零售价从22.5元上调至23.7元, 公示期截止到9月10日, 预计未来招标价相应提高的话将增厚一定净利润;
- **脑栓通胶囊-潜在过亿大品种。**上半年增速很快, 预计未来在新进乙类医保效应推动下, 省外市场将会迅速放量, 利润贡献度明显上升;
- **众生丸未来增速有加快可能。**众生丸在省外拓展时间不长, 而国内咽喉类市场规模目前约有50个亿, 如果能加大营销力度, 未来增速有可能加快;
- **新品值得期待。**治疗帕金森症的健行颗粒处于临床试验阶段。上市后公司资金充裕, 未来不排除通过收购来获取新产品;
- **新产能预计明年下半年释放。**营销网络铺设按计划顺利推进, 新厂房今年底将完成主体工程, 明年下半年可望达产;
- **维持推荐评级。**我们认为, 公司主导品种在省外市场销售趋势是不断向好的, 预计10-12年公司EPS分别为1.17、1.58和2.15元, 与行业同类个股相比, 目前公司估值尚处市场低端, 建议可以积极配置。

风险提示:

- 产品在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	682	871	1124
同比(%)	14%	24%	28%	29%
归属母公司净利润(百万元)	100	140	190	258
同比(%)	35%	40%	36%	36%
毛利率(%)	61.6%	62.9%	64.7%	66.0%
ROE(%)	7.7%	10.3%	13.0%	16.0%
每股收益(元)	0.84	1.17	1.58	2.15
P/E	52.84	37.85	27.93	20.59
P/B	4.09	3.91	3.63	3.30
EV/EBITDA	33	25	17	13

资料来源: 中投证券研究所

**附表 1: 众生药业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>68196</b>	<b>87090</b>	<b>112358</b>
中成药:	32536	40260	52226	69802	93628
复方血栓通胶囊	17813	22848	29702	39504	52540
众生丸	8321	9553	11273	14091	17614
清热祛湿冲剂	2309	2327	2676	3345	4181
其它中药	4093	5532	8575	12862	19293
化学药	15742	14837	15876	17146	18518
其它业务收入	153	63	94	142	213
<b>营业成本</b>	<b>22707</b>	<b>21168</b>	<b>25294</b>	<b>30779</b>	<b>38204</b>
中成药:	10976	10829	14269	18853	25295
复方血栓通胶囊	2879	3092	4189	5287	7032
众生丸	3929	3822	4586	5732	7165
清热祛湿冲剂	1311	1134	1321	1657	2080
其它中药	2856	2782	4173	6177	9018
化学药	11658	10309	10979	11857	12806
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>62.91%</b>	<b>64.66%</b>	<b>66.00%</b>
中成药:	66.27%	73.10%	72.68%	72.99%	72.98%
复方血栓通胶囊	83.84%	86.47%	85.90%	86.62%	86.62%
众生丸	52.78%	60.00%	59.32%	59.32%	59.32%
清热祛湿冲剂	43.21%	51.28%	50.64%	50.44%	50.25%
其它中药	30.22%	49.71%	51.33%	51.98%	53.26%
化学药	25.94%	30.52%	30.85%	30.85%	30.85%
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	1104	1048	1149	<b>营业收入</b>	552	682	871	1124
现金	1109	948	852	898	营业成本	212	253	308	382
应收账款	50	61	79	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	228	289	371
预付账款	2	3	3	4	管理费用	37	46	59	76
存货	45	57	66	83	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	154	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	160	217	294
<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	140	190	258
应付账款	20	21	27	33	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	140	190	258
<b>非流动负债</b>	5	6	6	6	EBITDA	126	168	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%	23.6%	27.7%	29.0%
留存收益	189	269	375	519	营业利润	35.3%	42.1%	36.8%	36.7%
归属母公司股东权益	1295	1355	1461	1605	归属于母公司净利润	34.9%	39.6%	35.5%	35.7%
<b>负债和股东权益</b>	1404	1491	1598	1747	<b>获利能力</b>				
					毛利率	61.6%	62.9%	64.7%	66.0%
					净利率	18.2%	20.5%	21.8%	22.9%
					ROE	7.7%	10.3%	13.0%	16.0%
					ROIC	44.5%	27.6%	27.1%	32.6%
					<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	47.11%	43.52	40.66%
					流动比率	12.08	8.55	8.00	8.44
					速动比率	11.64	8.11	7.50	7.83
					<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	12.47	12.95	12.94
					<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	1.14	1.56	2.14
					每股净资产(最新摊薄)	10.79	11.29	12.18	13.38
					<b>估值比率</b>				
					P/E	52.84	37.85	27.93	20.59
					P/B	4.09	3.91	3.63	3.30
					EV/EBITDA	33	25	17	13

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, 8 年证券行业从业经验, 2006 年、2007 年和 2009 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**, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

**余文心**, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药及医药政策研究;

**江琦**, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业研究。

**誉猛**, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2009 年加入中投证券研究所。

## 免责条款

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