

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: 44.05元

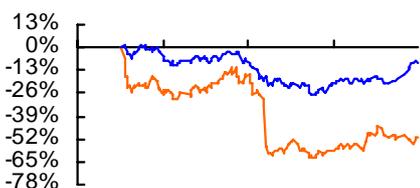
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2975.04
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	0.00	16.69	-12.97
上证综合指数	0.00	16.10	-0.81



2009/10 2010/1 2010/4 2010/7

— 众生药业 — 上证综合指数

相关报告

《众生药业-走向全国的优质成长股》

2010-9-8

《众生药业-复方血栓通胶囊增速较快, 省外市场拓展渐有成效》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

主导产品增长趋势积极向好, 维持推荐评级

众生药业 1-9 月实现归属于母公司净利润约 0.98 亿, 同比增长约 33.31%, 对应 EPS0.82 元, 符合我们预期。同时公司预告 2010 年归属于母公司净利润同比增长 20%-40%。

投资要点:

- **前3季度经营业绩稳健。**公司 1-9 月实现营收约 4.78 亿, 同比增长 15.99%, 归属于母公司净利润约 0.98 亿, 同比增长约 33.31%。其中第 3 季度实现归属于母公司净利润约 0.34 亿, 同比增长 29.14%, 对应 EPS 约 0.28 元, 主要增长因素来源于主导产品省外拓展及收到 0.06 亿政府补助;
- **主导产品销售趋势向好。**复方血栓通胶囊预计前 3 季度营收增速约 30%, 10 年销售收入将达到 3 亿, 同时未来招标价有望提高。众生九省外拓展保持稳健。清热祛湿冲剂 7-9 月销量有所改善, 预计今年营收基本会与去年持平;
- **二线品种脑栓通胶囊继续快速增长。**预计 4 季度脑栓通胶囊将维持较快增长, 10 年销售收入将超过 0.3 亿;
- **新产能明年下半年有望释放。**新厂房今年底可望完成主体工程, 明年下半年将达产;
- **维持推荐评级。**公司主导品种省外稳步拓展, 募投项目按计划顺利推进。我们预计 10-12 年公司 EPS 分别为 1.15、1.53 和 2.04 元 (原为 1.17、1.58 和 2.15 元), 维持推荐的投资评级。

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	664	830	1047
同比(%)	14%	20%	25%	26%
归属母公司净利润(百万元)	100	138	184	245
同比(%)	35%	37%	34%	33%
毛利率(%)	61.6%	63.1%	65.0%	66.5%
ROE(%)	7.7%	10.2%	12.7%	15.4%
每股收益(元)	0.84	1.15	1.53	2.04
P/E	52.67	38.33	28.71	21.59
P/B	4.08	3.91	3.63	3.33
EV/EBITDA	33	25	18	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
营业收入	48431	55160	66379	83011	104684
中成药:	32536	40260	50409	65723	85954
复方血栓通胶囊	17813	22848	29702	39504	52540
众生丸	8321	9553	10795	12954	15545
清热祛湿冲剂	2309	2327	2443	2809	3231
其它中药	4093	5532	7468	10456	14638
化学药	15742	14837	15876	17146	18518
其它业务收入	153	63	94	142	213
营业成本	22707	21168	24473	29022	35101
中成药:	10976	10829	13449	17097	22193
复方血栓通胶囊	2879	3092	4189	5287	7032
众生丸	3929	3822	4318	5182	6218
清热祛湿冲剂	1311	1134	1207	1400	1625
其它中药	2856	2782	3734	5227	7318
化学药	11658	10309	10979	11857	12806
其它业务成本	73	30	46	69	103
毛利率	53.11%	61.62%	63.13%	65.04%	66.47%
中成药:	66.27%	73.10%	73.32%	73.99%	74.18%
复方血栓通胶囊	83.84%	86.47%	85.90%	86.62%	86.62%
众生丸	52.78%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%
清热祛湿冲剂	43.21%	51.28%	50.58%	50.15%	49.72%
其它中药	30.22%	49.71%	50.00%	50.00%	50.00%
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
流动资产	1245	1101	1039	1131	营业收入	552	664	830	1047
现金	1109	948	851	895	营业成本	212	245	290	351
应收账款	50	62	77	97	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	222	276	345
预付账款	2	3	3	4	管理费用	37	45	56	71
存货	45	55	63	77	财务费用	4	-6	-4	-4
其他	38	34	45	58	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	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	营业利润	109	152	205	274
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
资产总计	1404	1488	1590	1729	利润总额	115	158	211	280
流动负债	103	128	129	133	所得税	14	20	26	35
短期借款	40	64	60	58	净利润	100	138	184	245
应付账款	20	20	25	30	少数股东损益	0	0	0	0
其他	44	44	45	45	归属母公司净利润	100	138	184	245
非流动负债	5	6	6	6	EBITDA	126	165	237	323
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.84	1.15	1.53	2.04
其他	5	6	6	6					
负债合计	108	135	135	139	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	967	967	967	营业收入	13.9%	20.3%	25.1%	26.1%
留存收益	189	267	368	503	营业利润	35.3%	39.8%	34.7%	33.9%
归属母公司股东权益	1295	1353	1455	1589	归属于母公司净利润	34.9%	37.4%	33.5%	33.0%
负债和股东权益	1404	1488	1590	1729	获利能力				
					毛利率	61.6%	63.1%	65.0%	66.5%
					净利率	18.2%	20.8%	22.2%	23.4%
					ROE	7.7%	10.2%	12.7%	15.4%
					ROIC	44.5%	27.2%	26.5%	31.5%
					偿债能力				
					资产负债率	7.7%	9.1%	8.5%	8.0%
					净负债比率	36.88	47.39%	44.06	41.53%
					流动比率	12.08	8.58	8.04	8.49
					速动比率	11.64	8.15	7.56	7.92
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.46	0.54	0.63
					应收账款周转率	11	12	12	12
					应付账款周转率	12.36	12.28	12.80	12.79
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.84	1.15	1.53	2.04
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.14	1.55	2.09
					每股净资产(最新摊薄)	10.79	11.28	12.12	13.25
					估值比率				
					P/E	52.67	38.33	28.71	21.59
					P/B	4.08	3.91	3.63	3.33
					EV/EBITDA	33	25	18	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;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械行业研究。

管猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 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