

众生药业 (002317)

脚踏实地，只为厚积薄发

增持/ 维持评级

股价：RMB44.05

分析师

钱晓宇

SAC 执业证书编号:S1000200010062
+755-82492237 qianxy@lhzq.com

联系人

孙超 0755-82125057 sunchao@lhzq.com

- 三季报显示公司经营情况符合我们预期。公司 2010 年三季度实现营业收入 16573.2 万元,同比增长 17.16%,2010 年 1~9 月份实现营业收入 47465.0 万元,同比增长 15.99%; 2010 年三季度实现净利润 3364.5 万元,同比增长 29.14%,2010 年 1~9 月份实现净利润 9809.6 万元,同比增长 33.31%。公司经营情况在我们预期之内。
- 行业高景气背景下中成药业务将保持增长。公司三季度经营营业收入在同比增长 17.16%情况下净利润同比增长 33.31%，我们判断是中成药业务收入占比提高造成。但根据中报净利润同比增长 35.59%的经营成绩判断，三季度中成药环比增速有所放缓。而在公司复方血栓通等心脑血管品种所属行业持续高景气背景下，我们认为公司中成药业务将保持快速增长。
- 省外市场仍处于积极开拓状态，收入占比有望持续提升。应收账款余额比年初增加 1931.8 万 元，增长比例为 38.56%，公司解释主要原因是拓展省外市场，省外销售额增长所致。我们认为公司省外市场增长趋势良好，目前及今后较长一段时间之内将一直处于积极开拓状态，而省外市场的营业收入占比有望持续提升，公司将进一步向全国型药企迈进。
- 募投项目进展顺利，明年应能贡献新产能。在建工程余额比年初增加 1711.6 万 元，增长比例为 187.61%，三季报解释主要原因是募集资金项目陆续投入所致。三季报同时指出公司主导产品稳定增长，预计公司业绩持续增长。在公司主导产品稳定增长形势下，产能瓶颈将是制约公司持续发展的重要因素，我们判断公司募投项目进展应该比较顺利，明年应能如期贡献新的产能以支撑公司业绩的持续增长。
- 维持“增持”评级。我们维持公司 2010 年主营业务 EPS 0.96 元的预测，略微上调 2011~2012 年主营业务 EPS 至 1.44 元、2.00 元。公司目前主营业务增长稳定，并表现出脚踏实地向全国市场进军趋势，我们判断公司募投项目将于明年开始提供新的产能，届时有望实现公司业绩表现上的厚积薄发，继续维持对公司的“增持”评级。
- 风险提示:新产能投产慢于预期；中药材价格上涨造成毛利率下降。

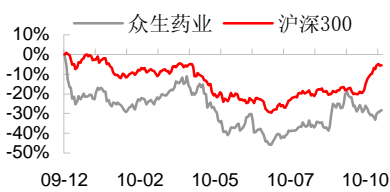
相关研究

公司研究——众生药业 (002317):《“普”渡众生,“中”成正果(增持)》,20100707
公司研究——众生药业 (002317):《生机勃勃,不负众望(增持)》,20100817

基础数据

总股本(百万股)	120.00
流通 A 股(百万股)	30.00
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)	1321.5

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	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	551.6	474.6	670.2	842.3	1066.6
(+/-%)	13.9	16.0	21.5	25.7	26.6
归属母公司净利润(百万元)	100.4	98.1	142.5	200.0	270.8
(+/-%)	34.9	33.3	42.0	40.4	35.4
EPS(元)	0.84	0.82	1.19	1.67	2.26
P/E(倍)	52.7	53.9	37.1	26.4	19.5

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1245	1232	1364	1617	营业收入	552	670	842	1067
现金	1109	1050	1139	1337	营业成本	212	247	280	330
应收账款	50	69	91	116	营业税金及附加	5	6	8	11
其他应收款	1	1	2	2	营业费用	185	235	295	373
预付账款	2	3	4	4	管理费用	37	47	59	75
存货	45	62	70	83	财务费用	4	-26	-27	-31
其他流动资产	38	47	59	75	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	159	250	284	254	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	191	227	197	营业利润	109	161	227	308
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	17	15	15	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	1404	1482	1648	1870	利润总额	115	163	229	310
流动负债	103	82	92	103	所得税	14	21	29	39
短期借款	40	0	0	0	净利润	100	142	200	271
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	58	64	70	归属母公司净利润	100	142	200	271
非流动负债	5	2	1	2	EBITDA	126	155	231	312
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.25	1.19	1.67	2.26
其他非流动负债	5	2	1	2					
负债合计	108	84	93	105	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%	21.5%	25.7%	26.6%
留存收益	189	291	448	659	营业利润	35.3%	48.6%	40.7%	35.7%
归属母公司股东权益	1295	1398	1555	1766	归属于母公司净利润	34.9%	42.0%	40.4%	35.4%
负债和股东权益	1404	1482	1648	1870	获利能力				
					毛利率(%)	61.6%	63.2%	66.7%	69.1%
					净利率(%)	18.2%	21.3%	23.7%	25.4%
					ROE(%)	7.7%	10.2%	12.9%	15.3%
					ROIC(%)	44.5%	37.8%	46.3%	61.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	7.7%	5.7%	5.7%	5.6%
					净负债比率(%)	36.88%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	12.08	14.95	14.86	15.72
					速动比率	11.64	14.20	14.09	14.92
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.46	0.54	0.61
					应收账款周转率	11	11	10	10
					应付账款周转率	12.36	11.17	10.63	10.82
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.84	1.19	1.67	2.26
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.10	1.44	1.90
					每股净资产(最新摊薄)	10.79	11.65	12.96	14.71
					估值比率				
					P/E	52.67	37.11	26.44	19.52
					P/B	4.08	3.78	3.40	2.99
					EV/EBITDA	33	27	18	13

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