

2009-01-07

中药

金陵药业 000919.SZ

预期 2008 脉络宁收入增速大于 20%

◆2008 年心脑血管用药行业性的增长

2008.1-6 月, 16 个城市样本医院心脑血管用药增长速度为 37.42%, 高于医院用药 32.8% 的增长速度。2008 年 1-9 月份, 三大品种复方丹参滴丸、脉络宁、速效救心丸的增长速度分别为 20%、26%、24%, 基本体现了行业性的增长。

增长的原因主要是老龄化趋势的增加、发病率的增加以及农村医保覆盖率的增加, 我们预计这种外源性的快速增长将至少维持 3 年以上。

冬季是心脑血管用药的旺季, 预计 2008 年脉络宁的增长速度将超过 20%。2003-2007 年, 该产品一直保持低于 10% 的增长, 医保覆盖人口的增加等因素将让成熟产品焕发新的生机。

◆基本药物目录助推龙头产品的放量

基本药物目录的推出, 将给龙头产品带来更好的发展机遇。性价比很高的心脑血管中药将在农村用药将取得长足的发展。

◆价值低估

药品业务: 预计 2009 年, 医药业务 EPS 为 0.43-0.44 元。15-20X 的 PE 估值, 公司医药业务的合理价格 6.5-8 元。

医疗业务: 宿迁人民医院, 2007 年收入 2 亿, 利润为 3500 万, 给公司的利润贡献为 0.044 元/股, 预计 2009 年的贡献为 0.05-0.06 元。医疗业务给予 20X 的 PE, 该业务合理价格为 1 元。

公司的资产质量比较好, 应收款也很低, 负债很低。2008.9.30 每股净资产 3.35 元, 其中产业资产净资产 3.15 元/股, 可交易性金融资产为 0.2 元/股, 产业资产的 PB 为 2-2.5 (可参考公司平均为 3.7 倍), 公司的股票合理价格为 6.5-8 元。我们认为该股票的估值偏低, 给予增持投资评级。

◆风险分析:

增长速度低于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入 (百万元)	1,386	1,549	1,809	2,056	2,308
营业收入增长率	12.19%	11.73%	16.80%	13.63%	12.30%
净利润 (百万元)	210	307	117	260	292
净利润增长率	33.13%	46.32%	-61.82%	121.70%	12.21%
EPS (元)	0.42	0.61	0.23	0.52	0.58
ROE	14.31%	18.35%	7.77%	14.64%	15.29%
P/E	10	7	17	8	7
P/B	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	6	3	8	4	3

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

首次

增持

当前价格	6.38 元
目标价格	8 元
目标期限	6 个月

分析师:

张美云

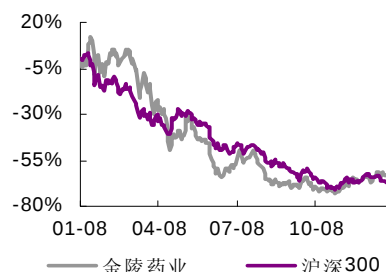
021-22169155

zhangmy@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	504
总市值(百万元)	2,041
流通比例(%)	37.92%
12 个月最高/最低 (元)	16.70/3.70
近 3 月日均成交量(百万股)	5.01
主要股东	南京金陵制药(集团)有限公司

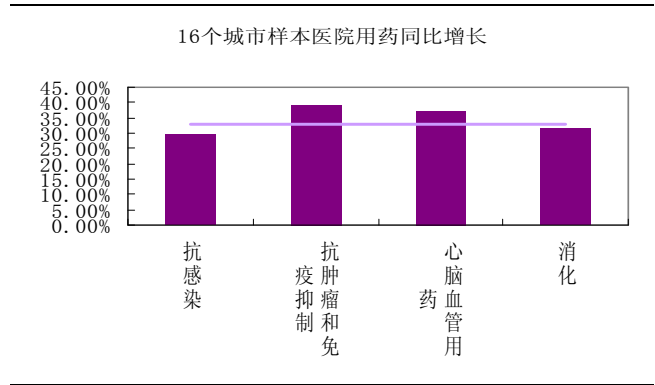
股价表现 (12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	32.17	52.94	11.18
绝对收益	28.09	43.66	-53.60

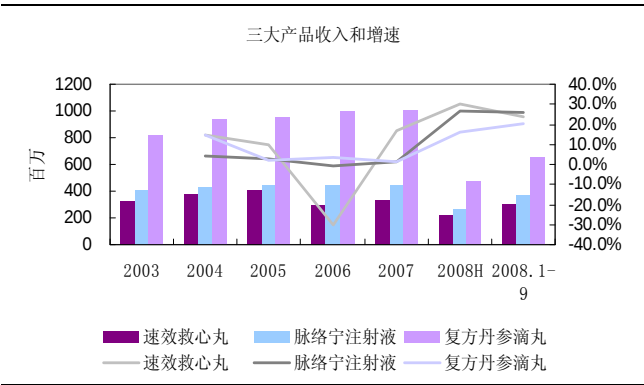
相关报告:

图 1：医院用药心脑血管高于平均



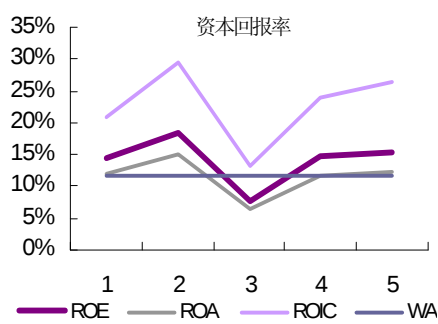
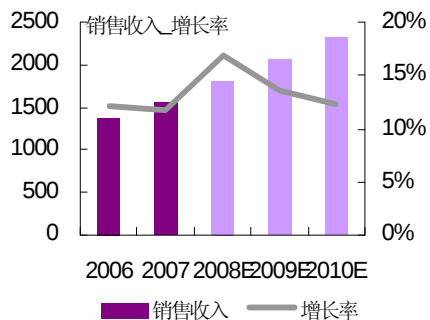
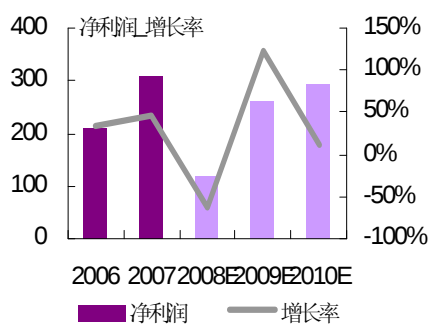
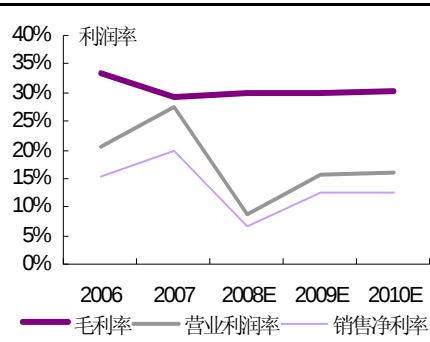
资料来源：卫生部 光大证券研究所

图 7：2008. 1-9 三大心脑血管中药收入增速>20%



资料来源：光大证券研究所

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	1,386	1,549	1,809	2,056	2,308
营业成本	923	1,095	1,268	1,439	1,611
EBITDA	281	419	174	341	385
折旧和摊销	9	9	9	9	9
销售费用	96	105	122	139	156
管理费用	177	180	127	144	162
财务费用	-1	-5	5	6	8
公允价值变动损益	3	13	-40	0	0
投资收益	98	268	-76	10	10
营业利润	285	426	160	325	368
利润总额	210	307	160	325	368
少数股东损益	34	50	27	32	39
归属母公司净利润	210.14	307.47	117.39	260.24	292.03

资产负债表 (百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
总资产	2,045	2,366	2,264	2,480	2,693
流动资产	1,263	1,667	1,561	1,782	2,000
货币资金	510	674	724	837	944
交易型金融资产	140	291	100	110	121
应收帐款	142	156	182	207	232
应收票据	181	269	236	269	302
其他应收款	14	15	15	15	15
存货	203	210	243	275	308
可供出售投资	1	10	26	26	26
持有到期金融资产	50	0	59	59	59
长期投资	53	55	25	29	33
固定资产	530	496	493	489	484
无形资产	97	84	80	75	71
总负债	339	417	412	482	530
无息负债	297	375	380	470	522
有息负债	42	42	32	12	7
股东权益	1,707	1,949	1,852	1,998	2,164
股本	504	504	504	504	504
公积金	689	719	763	813	869
未分配利润	393	563	471	657	734
少数股东权益	148	185	211	244	283

现金流量表 (百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	0	118	168	292	293
净利润	210	307	117	260	292
折旧摊销	9	9	9	9	9
净营运资金增加	109	324	-111	146	312
其他	-328	-522	153	-124	-320
投资活动产生现金流	-11	166	-30	-6	-7
净资本支出	-102	11	-1	-1	-1
长期投资变化	0	55	0	0	0
其他资产变化	92	100	-29	-5	-6
融资活动现金流	-	-	-	-	-
股本变化	168	0	0	0	0
债务净变化	-21	1	-10	-20	-5
其它长期负债变化	259	78	6	89	53
净现金流	-132	163	50	113	107

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	12.19%	11.73%	16.80%	13.63%	12.30%
净利润增长率	33.13%	46.32%	-61.82%	121.70%	12.21%
EBITDA 增长率	32.84%	48.99%	-58.42%	95.59%	13.12%
EBIT 增长率	33.33%	48.99%	-60.58%	100.81%	13.47%
EPS 增长率	-11.25%	46.32%	-61.82%	121.70%	12.21%
估值指标					
PE	10	7	17	8	7
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	6	3	8	4	3
EV/EBIT	6	3	8	4	3
EV/NAPLAT	7	4	9	4	3
EV/Sales	1	1	1	1	0
EV/IC	2	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	-	29.28%	29.90%	30.00%	30.22%
EBITDA 率	20.28%	27.04%	9.63%	16.57%	16.69%
EBIT 率	20.28%	27.04%	9.13%	16.13%	16.30%
税前净利润率	20.32%	27.38%	8.84%	15.81%	15.93%
税后净利润率	15.16%	19.85%	6.49%	12.66%	12.65%
ROA	11.94%	15.12%	6.35%	11.79%	12.29%
ROE	14.31%	18.35%	7.77%	14.64%	15.29%
ROIC	24.12%	35.09%	14.79%	26.64%	29.24%
偿债能力					
净负债 / 权益	-0.27	-0.32	-0.37	-0.41	-0.43
资产负债率	16.56%	17.62%	18.21%	19.44%	19.67%
流动比率	4.17	4.36	4.03	3.85	3.88
速动比率	3.50	3.81	3.40	3.26	3.29
每股指标					
EPS	0.42	0.61	0.23	0.52	0.58
每股红利	0.00	0.00	0.14	0.29	0.33
每股经营现金流	-	0.23	0.33	0.58	0.58
每股净资产	3.39	3.87	3.67	3.96	4.29
每股销售收入	2.75	3.07	3.59	4.08	4.58
每股 EBITDA	0.56	0.83	0.35	0.68	0.76

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

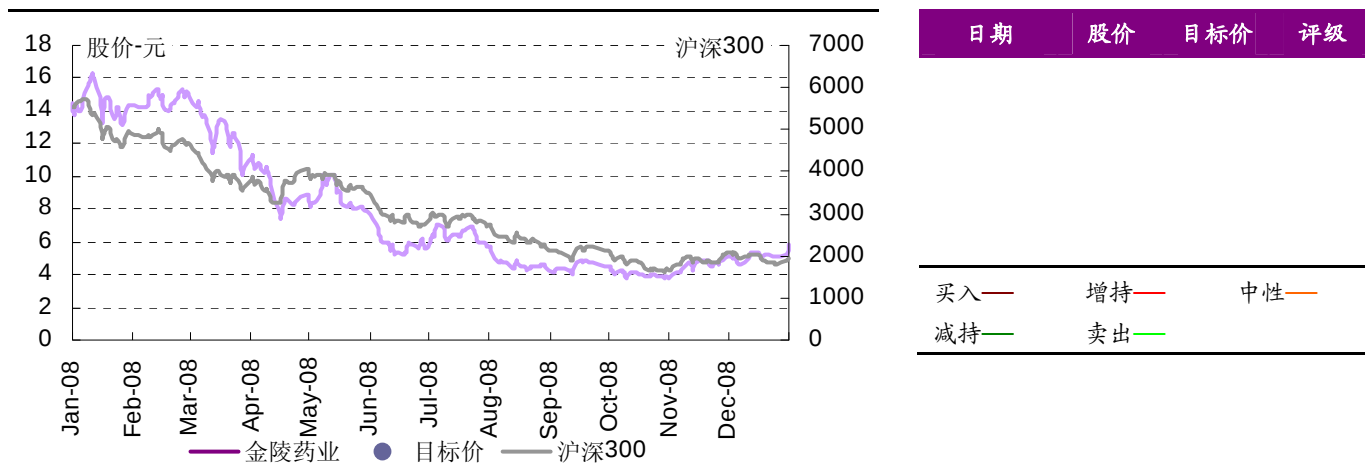
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

金陵药业（000919）

分析师：张美云



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	贺燕萍	010-68561522	13911760013	heyp@ebsecn.com
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	dair@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
专题				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
QFII				
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。