

中药 III

李昱

0755-82026737

liyu@cjis.cn

紫鑫药业

002118

推荐

业绩基本符合预期 收入增长迅速

紫鑫药业 3 月 25 日公布年报, 实现营业收入 2.23 亿元, 净利润 5334 万元, 分别同比增长 31% 和 11%, 扣除非经常性损益后净利润增长 21%, EPS 0.44 元, 基本符合预期, 同时公司拟 10 股派 0.5 元。

投资要点:

- 公司 08 年实现营业收入 2.23 亿元, 同比增长 31%, 销售规模增长较快, 但营业利润增长 17%, 低于销售增长速度。其原因主要在于公司 08 年加大了对医院终端的开拓以及 OTC 产品的广告投入, 造成营业费用增长 45%, 高于收入的增长速度。公司净利润增幅只有 11% 的原因在于 08 年地震捐款 490 万元, 接近公司 08 年净利润的 10%。
- 目前公司在销售政策上由全面出击改为重点推 2-3 个品种, 在营销上投入较大, 目前来看, 公司仍处于扩张阶段, 销售增长一直较快, 07、08 年均在 30% 以上, 但同时不可避免的伴随着销售费用的增加, 销售费用率从 06 年的 27% 提高了 08 年的 35%。而从单季度的数据来看, 公司四季度的收入增长明显放缓, 环比增长 20%, 同比甚至略有下降, 其原因是 07 年四季度确认收入较多。值得注意的是, 公司的增长质量较三季度时明显提高, 应收账款较三季度时明显减少, 同时现金流大幅好转。
- 公司产品线丰富, 共生产 58 个品种, 最大的品种四妙丸 08 年增长 32%, 收入接近 5000 万, 主要的 OTC 品种补肾安神口服液增长超过 200%。公司四季度收购草还丹药业获得独家社保品种桑麻口服液, 另有暴贝止咳口服液预计年内获批。公司近期购得的新药醋酸亮丙瑞林注射剂也具备较好的应用前景。而公司目前销售体系相对较为粗放, 良好的品种为公司的成长提供了条件, 而未来能否持续快速增长则依赖于公司营销体系的建设, 公司目前销售人员 500 余人, 覆盖 1600 余家医院, 为持续继续开拓医院市场打下良好基础。
- 预测公司 09-11 年 EPS 为 0.61、0.81、1.04 元, 考虑到公司产品丰富, 仍处于快速成长期, 维持推荐的投资评级。

风险提示: 公司目前的收入增长对销售费用投入依赖较高。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	223	280	346	421
同比(%)	31%	25%	23%	22%
归属母公司净利润(百万元)	53	74	99	126
同比(%)	11%	39%	33%	28%
毛利率(%)	76.1%	76.3%	76.5%	76.6%
ROE(%)	14.2%	16.5%	18.0%	18.7%
每股收益(元)	0.44	0.61	0.81	1.04
P/E	36.23	26.03	19.58	15.35
P/B	5.15	4.30	3.52	2.87
EV/EBITDA	22	19	16	13

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 元

当前股价: 15.90 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2325.48
总股本(百万)	122
流通股本(百万)	38
流通市值(亿)	6
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.67
资产负债率	28.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
紫鑫药业	4.47	36.36	53.18
上证综合指数	0.85	22.57	5.63



相关报告

《快速成长的特色中药企业》2009-1-12

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	229	225	314	459	营业收入	223	280	346	421
现金	89	50	98	197	营业成本	53	66	81	99
应收账款	78	97	120	146	营业税金及附加	3	3	4	5
其它应收款	3	4	5	7	营业费用	79	101	124	147
预付账款	26	33	40	48	管理费用	17	21	26	32
存货	30	38	46	56	财务费用	8	6	-0	-2
其他	2	3	3	4	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	317	324	307	300	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	226	234	233	228	营业利润	63	82	110	140
无形资产	51	51	51	51	营业外收入	1	0	0	0
其他	40	39	22	20	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	546	549	620	758	利润总额	59	82	110	140
流动负债	164	99	72	84	所得税	6	8	11	14
短期借款	118	8	0	0	净利润	53	74	99	126
应付账款	24	30	37	45	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	22	61	35	39	归属母公司净利润	53	74	99	126
非流动负债	6	0	0	0	EBITDA	89	105	127	157
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.44	0.61	0.81	1.04
其他	6	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	170	99	72	84	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	122	122	122	122	营业收入	30.9%	25.4%	23.5%	21.7%
资本公积	100	100	100	100	营业利润	16.6%	29.9%	32.9%	27.6%
留存收益	154	228	327	453	归属于母公司净利润	11.2%	39.2%	32.9%	27.6%
归属母公司股东权益	376	450	549	674	获利能力				
负债和股东权益	546	549	620	758	毛利率	76.1%	76.3%	76.5%	76.6%
现金流量表					净利率	23.9%	26.5%	28.5%	29.9%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	14.2%	16.5%	18.0%	18.7%
经营活动现金流	26	87	66	107	ROIC	15.4%	19.5%	21.4%	25.6%
净利润	53	74	99	126	偿债能力				
折旧摊销	18	16	18	19	资产负债率	31.2%	18.1%	11.6%	11.1%
财务费用	8	6	-0	-2	净负债比率	78.13	23.18%	20.90	17.88%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.39	2.27	4.37	5.47
营运资金变动	-54	3	-61	-36	速动比率	1.21	1.89	3.72	4.80
其它	1	-12	11	0	营运能力				
投资活动现金流	-42	-10	-10	-10	总资产周转率	0.45	0.51	0.59	0.61
资本支出	32	10	10	10	应收账款周转率	3	3	3	3
长期投资	-10	0	0	0	应付账款周转率	2.39	2.45	2.44	2.42
其他	-20	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	9	-116	-8	2	每股收益(最新摊薄)	0.44	0.61	0.81	1.04
短期借款	30	-110	-8	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.72	0.54	0.88
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.09	3.70	4.51	5.55
普通股增加	54	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-34	0	0	0	P/E	36.23	26.03	19.58	15.35
其他	-41	-6	0	2	P/B	5.15	4.30	3.52	2.87
现金净增加额	-8	-39	48	99	EV/EBITDA	22	19	16	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 $\pm 10\%$ 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

分析师简介

李昱, 中投证券研究所医药行业分析师, 理学硕士。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。

主要研究覆盖生物医药、传统中药、医疗器械: 云南白药、三九医药、康美药业、通化东宝、天坛生物、科华生物、达安基因等。

免责声明

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	北京	上海
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	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	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