

众生药业 (002319): 外延式扩张成效显著

中性 (维持)

医药行业/中药

当前股价: 79.48 元

报告日期: 2010 年 4 月 8 日

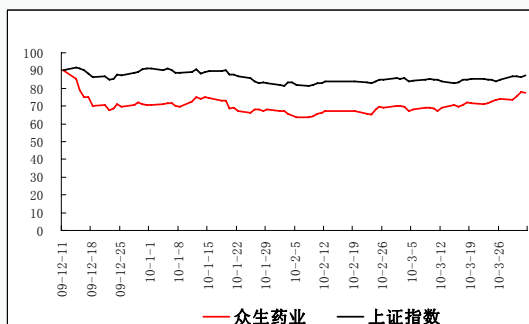
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	484	551	710	889
(+/-)	19.76%	13.78%	23.71%	25.17%
营业利润	80	109	149	206
(+/-)	5.77%	-6.77%	15.69%	18.42%
归属于母公司的净利润	74	100	128	177
(+/-)	75.99%	34.91%	27.69%	37.80%
每股收益 (元)	1.24	1.25	1.60	2.21
市盈率 (倍)	64	63	50	36

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	8,000/1,600
流通市值 (亿元)	11.32
每股净资产 (元)	16.19
资产负债率 (%)	7.73

股价表现 (自上市以来)



联系人-天相医药组

010-66045760 liuyb@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年年报显示, 公司全年实现营业收入 5.52 亿元, 同比增长 13.90%; 营业利润 1.09 亿元, 同比增长 35.29%; 归属于母公司净利润 1.00 亿元, 同比增长 34.91%; 以发行后股本计算每股收益 1.25 元, 与我们前期预期一致; 分配预案每 10 股转增 5 股派现 5 元 (含税)。
- 中成药销售是公司营业收入的主要来源, 主要产品有复方血栓通胶囊、众生丸、清热祛湿冲剂等。2009 年, 主导产品复方血栓通胶囊、众生丸、清热祛湿冲剂的产销率在 90% 以上, 产能瓶颈突出。目前公司的“众生”商标被认定为驰名商标, “复方血栓通胶囊”产品由国家医保目录乙类进入甲类, “脑栓通胶囊”产品进入国家医保目录乙类。公司将加快营销网络建设, 培养专业营销团队, 积极扩大经营规模, 依靠公司医保目录产品众多、基药目录产品众多的产品结构优势做强做大。
- 销售战略清晰, 目标明确, 进展迅速。公司处方药坚持学术推广营销推动模式, OTC 将坚持系统性、立体式的销售模式, 广告、网络建设共同推进。公司实行从广东省走向全国的战略。报告期内广东省外销售收入为 1.46 亿元, 同比增长 38.44%; 由于公司积极扩大销售规模, 实行外延式扩张, 销售费用和期间费用上升较快, 2009 年销售费用为 1.85 亿元, 同比增长 36.33%, 销售费用率为 33.61%, 同比上升了 5.56 个百分点, 期间费用率为 41.05%, 同比上升了 4.07 个百分点。
- 研发实力雄厚, 自主研发与合作研发并重。目前研发平台已经日渐完善, 公司参股的广东华南新药创制有限公司, 是国内一流新药研发技术平台。公司努力研发出有市场前景、适销对路的新药产品, 特别是中成药。公司对产品的二次开发, 在于增加其技术含量、延长其生命周期。目前已经多个新药在研, 涉及抗肿瘤、糖尿病和心血管领域, 未来将注入公司。
- 盈利预测: 我们预计公司 2010 年-2011 年 EPS 为 1.60 元、2.21 元, 根据 7 日收盘价 79.48 元计算, 对应动态市盈率为 50 倍、36 倍, 我们维持公司“中性”的投资评级。
- 风险提示: 主导产品较为集中的风险、原材料价格变动的风险、新药研发的风险。

图表 众生药业盈利预测（万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	48,430.50	55,106.28	70,992.79	88,863.18
增长率	19.76%	13.78%	23.71%	25.17%
减：主营业务成本	22,706.74	21,168.39	28,139.50	33,322.33
增长率	5.77%	-6.77%	15.69%	18.42%
主营业务税金及附加	420.84	505.27	616.90	772.18
资产减值损失	97.08	(1.75)	0.00	0.00
减：营业费用	13,585.74	18,520.61	22,374.42	28,006.53
管理费用	2,924.35	3,704.99	4,286.29	5,311.58
财务费用	666.46	396.45	697.53	873.12
期间费用率	35.47%	41.05%	38.54%	38.48%
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	2.81	0.00	0.00	0.00
营业利润	8,032.10	10,866.32	14,878.16	20,577.43
加：营业外收入	647.37	751.36	200.00	200.00
减：营业外支出	134.14	143.12	0.00	0.00
利润总额	8,545.33	11,474.56	15,078.16	20,777.43
减：所得税	1,106.91	1,439.09	2,261.72	3,116.62
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	7,438.41	10,035.47	12,816.44	17,660.82
增长率	75.99%	34.91%	27.69%	37.80%
净利润率	15.36%	18.21%	18.05%	19.87%
每股收益（元）	1.24	1.25	1.60	2.21

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100