

评级：审慎推荐（首次覆盖）

医药生物行业

公司点评报告

 第一创业研究所
 刘晓明 S1080511010003

 电话：0755-25832790
 邮件：liuxiaoming@fcsc.cn

众生药业（002317.SZ）2010 年年报点评

——加速全国性战略布局，有望缔造跨越式发展

报告要点：

- **众生药业 3 月 29 日发布 2010 年年报** 公司 2010 年实现营业收入 6.41 亿元，同比增长 16.16%，实现利润总额 1.53 亿元，同比增长 33.47%，归属于上市公司股东净利润 1.32 亿元，同比增长 31.05%。每股收益 1.1 元，同比增长-1.79%。其中主要中成药产品复方血栓通胶囊的营业收入 2.97 亿，同比增长 30.12%。众生九营业收入 1.14 亿，同比增长 19.06%。

表 利润表主要各项目同比及环比增速

	累计同比(%)				单季环比(%)			
	2007	2008	2009	2010	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
营业总收入	23.71	19.76	13.90	16.16	-0.34	17.69	-0.76	0.20
营业总成本	19.71	16.18	9.64	12.09	1.25	5.06	4.55	3.55
营业成本	13.00	5.77	-6.77	10.90	-8.29	24.53	1.13	-2.76
销售费用	32.10	35.14	36.32	21.98	15.17	-5.54	3.95	22.91
管理费用	25.81	20.01	26.69	31.02	-5.88	1.22	6.88	27.13
财务费用	35.15	50.35	-40.51	-569.79	-278.73	464.52	-44.28	304.90
营业利润	55.62	41.79	35.29	32.73	-6.86	73.74	-15.04	-10.88
营业外收入	68.87	154.62	16.06	26.21	-91.60	1988.84	-80.07	191.47
营业外支出	412.56	-81.70	6.69	-60.87	-98.78	4836.55	-99.72	23186.04
利润总额	42.18	64.77	34.28	33.47	-13.40	90.57	-21.20	-6.13
净利润	30.48	64.79	34.91	31.05	-16.35	87.81	-20.00	-0.69
归属于母公司所有者的净利润	32.57	75.99	34.91	31.05	-16.35	87.81	-20.00	-0.69
每股收益	-27.08	77.14	34.68	-34.13	-36.36	-7.14	7.69	0.00

资料来源：wind资讯，第一创业证券整理

- **省外销售扩展增长较显著** 报告期内公司实现主营业务收入 63,849.28 万元，其中广东省外实现营业收入 20,175.36 万元，占主营业务收入的 31.60%。去年同期广东省外实现营业收入 14,561.46 万元，占主营业务收入的 26.43%。广东省外营业收入较去年同期增加了 5,613.90 万元，增长了 38.55%。表明公司营销网络建设项目经过一年多的投入和有序开展，省外销售已经取得了初步成效。公司正从过去以华南为主要营销区域的地区型药企，向全国布局转化。



- **中成药和化学药的毛利率均稳中有微升** 公司中成药和化学药的销售毛利率分别为73.25%和31.26%，2009年其毛利率分别为73.10%和30.52%。公司预判到原材料涨价的趋势，因此采取提前采购。到达降低采购成本的目的。因此报告期内存货期末余额为8,167.42万元，较去年同期增长80.54%。而同样观察到公司前五名供应商合计的采购金额为10,185.24万元，占年度采购总额的50.37%。前五名供应商采购金额占年度采购总额比例较去年同期的34.85%有所上升，主要也是因为公司为了稳定原材料采购价格，降低采购成本，提前采购原材料。
- **看好公司全国性布局战略 给予“审慎推荐”评级** 预计随着公司对全国市场进一步拓展、二线产品的增长，公司主营业务会保持较快的增长。加之募集资金对新产能的建设和投产，也对公司更加快速的占领全国市场予以支撑。未来公司有望缔造跨越式发展。预计2011年-2013年公司EPS分别为：1.43、1.93、2.6元。给予众生药业“审慎推荐”评级，我们会密切跟踪公司，随时根据公司经营情况调整业绩预测。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P.R.China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China: 100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P.R.China: 200120