



全年增长无忧

公司公布 2011 年中期报告 2011 年上半年，公司实现营业收入 3.60 亿元，同比增长 16.46%，归属母公司净利润 7594.26 万元，同比增长 17.83%。

省外市场继续快速发展 公司 2010 年省外拓展医院超过千家，产品的省外销售对于公司发展具有越来越重要的意义。公司中期省外销售占比相比于年初进一步提高，由 31.49% 增长至 35.89%，省外市场依旧维持了 30% 以上的高增速，达到 34.51%。未来伴随省外新增医院进一步开发，公司产品销售有加速可能。

主要产品增长有基础 公司中药处方药的主打产品复方血栓通胶囊销售额达 1.77 亿元，同比增速为 23.54%。公司另一重要品种，华南药业的脑栓通胶囊与复方血栓通胶囊同属心脑血管用药大类，因此，销售渠道的协同效应明显，该产品上半年实现销售收入 1806.88 万，同比增长 29.18%。根据我们统计，复方血栓通胶囊 2010 年中标省份较 2009 年多出 9 家，且增补进入安徽、河南、广东和湖南省基药，脑栓通胶囊去年中标省份也多出 9 家，伴随各省新医保目录和药品集中采购的推行，主要产品的增长基础将被做实。OTC 品种众生丸上半年积极进行经营战略调整，全年预计将有可能突破目前的增长瓶颈。产品成本控制方面，在主要原材料大幅涨价的背景下，公司强化管理，提升效率，积极从内部挖潜，实现了对成本的有效控制，公司中成药销售整体毛利率仅比去年同期下降 1.58 个百分点，期间费用率的下降还使得公司整体销售净利率微升 0.29 个百分点。预计未来伴随中药材价格得到有效控制，公司产品毛利水平有望回升。

预收帐款大幅增加提升公司业绩增长确定性 公司上半年预收帐款高达 1472.16 万元，为历年各个季度最高，原因是公司先款后货情况增加所致。若以公司整体净利率 21.11% 计算，预收帐款贡献利润可能为 300 万元左右，则公司中期净利增速将达 22.5%，如果下半年新增终端的开发继续深入，全年达到 25% 左右的净利润增速将是大概率事件。

盈利预测及评级 维持公司 2011~2013 年 EPS 预测，分别为 0.92、1.18 和 1.53 元，12 个月目标价 35.4 元，买入评级。

众生药业 (002317)

维持

买入

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号：S1440209080395

联系人：温碧清

wenbiquing@csc.com.cn

010-85156327

发布日期：2011 年 8 月 2 日

当前股价：26.88 元

目标价格 12 个月：35.4 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
17.59/19.70	7.29/14.42	1.48/-1.03
12 月最高/最低价 (元)		54.18/20.88
总股本 (万股)		18000.00
流通 A 股 (万股)		4500.00
总市值 (亿元)		48.38
流通市值 (亿元)		12.10
近 3 月日均成交量 (万)		62.89
主要股东		
张绍日		32.74%

股价表现



相关研究报告

11.06.29 从省内到省外 从传承到创新



	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	640.71	783.67	950.16	1145.15
营业收入增长率	16.16%	22.31%	21.25%	20.52%
净利润（百万）	131.51	165.41	212.92	274.99
净利润增长率	31.05%	25.77%	28.73%	29.15%
EPS（元）	0.73	0.92	1.18	1.53
P/E	36.82	29.22	22.78	17.57



分析师介绍

罗樾：协和医科大学微生物与生化药学博士，医药行业分析师。从业 4 年，学术功底深厚，研究范围覆盖生物制品、中成药、化学原料药和化学制剂等多个子行业。曾获“今日投资” 2008 年医疗保健行业最佳分析师入围奖。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。