

江中药业 (600750 . sh)

工程事故无碍公司正常经营

贺菊颖 分析师

电话: 010-59136691

eMail: hjy@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511050002

公告简述: 在建厂房出现施工事故

公司近期公告称: 9月11日下午5时50分左右, 公司位于南昌市湾里区江中药谷的一所在建厂房, 由于工程承建单位在进行车间一楼梁板高支模浇筑的施工过程中, 模板在水泥还未凝固前出现坍塌, 导致刚浇筑的水泥跟随模板向地面倾泻。在各级政府及各界人士的全力救助下, 截止2011年9月13日中午12时, 本次事故造死3人死亡, 15人受伤入院医治。

公司不承担事故责任, 对公司正常经营基本无影响

事故初步分析显示: 工程施工方负全责, 公司无须承担管理责任和事故的经济损失。此外, 由于厂房为在建的液体制剂车间(即: 募投项目之一的液体制剂车间, 主要用于初元及参灵草), 因此对公司现有的正常生产经营没有任何影响; 该事故可能延后该工程的交付使用时间2-3个月(原计划2012年4月交付使用), 但公司通过现有车间的工艺改进等手段可能化解一部分产能矛盾。因此, 我们认为该事故总体来说对公司基本面基本无影响。

最困难的时候已经过去, 经营逐步触底回升

(1) **成本角度看:** 短期内, 8月底开始随着太子参新货大规模上市, 贵州等产地的药材价格开始下降、成交量有所放大, 目前贵州产地小统货报价已重新回到200元/公斤的水平, 我们认为随着种植面积扩大、太子参将逐步走出反复震荡行情、价格下降趋势将逐步明朗; (2) **销售角度看:** 预计第三季度随着广告投入的逐步增加, OTC产品的销售增速有望逐步上升、健胃及草珊瑚的提价能部分抵消三季度的成本压力, 参灵草有望继续保持较快的增速, 初元今年实现盈亏平衡。总体来看, 公司经营拐点基本确立,

类消费品龙头企业, 维持买入评级

暂维持公司2011-2013年EPS分别为0.78/1.16/1.52元, 2012-2013年净利润分别同比增长49%和31%。公司经营触底迹象明显, 我们建议积极关注。如果太子参价格下滑较快, 公司明年业绩有可能超过我们预期。

风险提示

太子参价格短期可能还有剧烈波动, 我们希望投资者对此形成合理预期。OTC及保健品市场竞争激烈, 公司产品销售存在低于预期的可能。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1890.02	2563.61	2629.77	3272.80	3956.05
增长率	29.66%	35.64%	2.58%	24.45%	20.88%
EBITDA(百万元)	354.16	397.95	339.17	484.28	612.03
净利润(百万元)	201.10	261.20	242.75	360.71	471.45
增长率	33.90%	29.89%	-7.06%	48.59%	30.70%
每股收益(元)	0.65	0.84	0.78	1.16	1.52
市盈率	39.88	30.86	33.23	22.34	17.05
市净率	6.68	6.47	4.15	4.75	3.95
EV/EBITDA	19.34	26.85	22.07	20.72	15.73

数据来源: 江中药业股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	25.92
目标价格(元)	40.60
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	27.31%	4.08%	-1.77%
沪深 300	7.54%	-6.20%	12.77%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)
311.15/295.88

主要股东:

江西江中制药(集团)有限责任公司
主要股东持股比例 41.49%

财务比率

ROE	15.08%
ROA	15.41%
资产负债率	29.01%
每股净资产(元)	5.57

2010 年报数据

资产负债表简表

单位：百万元

报表项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	265	749	714	1065	1470
应收账款	5	15	22	19	24
预付款项	26	55	52	61	69
应收利息	0	0			
应收股利	0	0			
其他应收款	70	69	125	146	157
存货	118	279	248	256	287
流动资产合计	695	1534	1507	1969	2540
长期股权投资	68	66	66	66	66
固定资产	451	455	374	309	249
在建工程	7	49	62	80	104
无形资产	363	384	463	473	500
长期待摊费用	0	1			
递延所得税资产	12	15	0	0	0
非流动资产合计	902	973	965	928	920
资产总计	1598	2506	2472	2897	3460
短期借款	174	145	0	0	0
应付票据	31	16	30	42	35
应付账款	65	197	137	145	170
预收款项	66	138	149	159	210
应付职工薪酬	37	43	62	69	71
应交税费	24	50	28	47	59
应付利息	0	0			
应付股利	0	0	0	0	0
其他应付款	32	41	41	39	41
流动负债合计	441	723	451	517	610
长期借款	80	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
长期应付款	0	0			
预计负债	0	0			
递延所得税负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	83	3	0	0	0
负债合计	525	727	451	517	610
股本	296	311	311	311	311
资本公积	195	713	713	713	713
盈余公积	124	148	185	239	309
未分配利润	412	560	766	1073	1473
少数股东权益	46	47	46	44	43
负债股东权益总计	1598	2506	2472	2897	3460
每股净资产（元）	3.47	5.57	6.35	7.51	6.35

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表

单位：百万元

报表项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1890	2564	2630	3273	3956
营业成本	707	1438	1528	1689	1911
营业税金及附加	19	19	25	29	34
销售费用	749	650	664	970	1249
管理费用	125	129	140	166	216
财务费用	20	13	-12	-15	-22
资产减值损失	24	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	-2	2	0	0
营业利润	245	311	287	432	568
营业外收入	2	1	2	1	2
营业外支出	2	5	7	1	6
利润总额	245	303	282	432	564
所得税费用	46	42	40	72	93
净利润	199	262	242	359	470
归属于母公司净利润	201	261	243	361	471
少数股东损益	-2	1	-1	-1	-1
EPS（元）	0.65	0.84	0.78	1.16	1.52

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表

单位：百万元

报表项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	378	222	273	382	467
投资活动现金流量	2	-141	-76	-30	-62
筹资活动现金流量	-246	403	-232	0	0
现金及现金等价物净增加额	134	484	-35	351	405
期末现金余额	265	749	714	1065	1470
每股经营活动现金流（元）	1.28	0.71	0.88	1.23	1.50

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标

单位：百万元

指标项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率	29.7%	35.6%	2.6%	24.5%	20.9%
营业利润增长率	40.9%	26.9%	-7.7%	50.7%	31.4%
毛利率	62.6%	43.9%	41.9%	48.4%	51.7%
营业利润率	13.0%	12.1%	10.9%	13.2%	14.4%
净利率	10.6%	10.2%	9.2%	11.0%	11.9%
净资产收益率	19.6%	15.1%	12.3%	15.4%	16.8%
总资产收益率	12.6%	10.4%	9.8%	12.5%	13.6%
流动比率	1.6	2.1	3.3	3.8	4.2
资产负债率	32.8%	29.0%	18.3%	17.9%	17.6%
所得税税率	18.7%	13.7%	14.4%	16.8%	16.6%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发医药行业研究小组

贺菊颖，分析师，复旦大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。

葛峥，分析师，广州中医药大学方剂学硕士，2006 年进入广发证券发展研究中心。

杨挺，分析师，天津大学制药工程硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

吴雅春，研究助理，浙江大学内科学博士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: wyc2@gf.com.cn, 020-87555888-8404。

相关研究报告

江中药业跟踪报告_公司跟踪研究报告	贺菊颖	2011-07-14
江中药业（600750.sh）_中报点评	葛峥	2008-08-19
江中药业(600750.sh)_年报点评	葛峥	2008-03-18

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。