



中信建投证券
CHINA SECURITIES

CHINA SECURITIES RESEARCH

证券研究报告·上市公司简评

中药

春种秋收，培育期或过渡至收获期

众生药业 (002317)

公司公布 2011 年业绩快报

2011 年业绩快报显示，公司全年实现营业收入 7.5 亿元，同比增长 17.16%，营业利润 1.69 亿元，同比增长 17.02%，归母净利润 1.5 亿元，同比增长 14.09%。

收入利润同步增长，明年成本压力或有下降

公司营业收入和利润增速略微低于我们的预测，基本符合预期，营业外收入的同比减少使得净利润增速慢于营业利润增长。在成本压力大幅增加的情况下，基本维持了利润率水平，可见公司成熟的管理经验和规范的管理体系带来了较好的成本和费用控制效果。考虑 11 年下半年以来中药材价格指数的下降，预计 12 年公司成本压力或有一定程度缓解，有利于利润率水平提升。

终端培育效果或将逐步显现

公司 2010 年起医院新开发数量大幅增加，由于公司之前一直坚持自建队伍的销售模式，因此，新终端放量相对较慢，但跨过培育期自主营销又可带来对终端信息的较好掌控，从而有利于产品的长期发展。我们预计，经过 1 年多的新终端培育，从 2012 年开始，公司布局全国的效果将逐步得到体现，配合省外市场招标后进入采购执行期，特别该产品还进入了广东、湖南、河南等大省基药目录，而中标价并未下滑，这些因素或可保证复方血栓通胶囊在较大基数下实现较快速的增长。而公司在自主营销之外引入的精细化管理代理制销售，可能会给产品销售带来意外之喜。

公司另外两个重要产品脑栓通胶囊和众生丸主要在广东省内销售，我们估计全年增长受到一定程度的限制，从而导致公司利润状况与预期的差异。众生丸在销售渠道上也进行了一定调整，预计随着公司加强基层医疗机构的销售，以及可以一定程度上作为抗生素替代药品使用，增速有望在 2012 年得到恢复。脑栓通胶囊则受招标进程的影响导致了采购受限，而公司在广东省的处方药销售渠道优势明显，预计来年该产品仍可快速增长。

盈利预测及评级

略向下调整公司 EPS 预测，预计 2011~2013 年分别为 0.83、1.10 和 1.41 元，12 个月目标价 33.0 元，买入评级。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	640.71	750.64	900.75	1081.57
营业收入增长率	16.16%	17.16%	20.00%	20.07%
净利润（百万）	131.51	150.17	198.66	253.74
净利润增长率	31.05%	14.19%	32.30%	27.72%
EPS（元）	0.73	0.83	1.10	1.41
P/E	28.29	24.88	18.77	14.65

维持

买入

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号：S1440510120025

发布日期：2012 年 2 月 7 日

当前股价：20.65 元

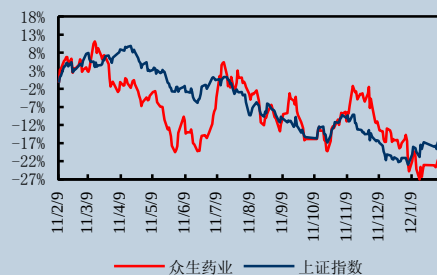
目标价格 6 个月：33.0 元

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
	5.84/-2.66	-15.26/-7.47	-22.08/-5.37
12 月最高/最低价（元）			45.25/18.9
总股本（万股）			18000.00
流通 A 股（万股）			4500.00
总市值（亿元）			37.17
流通市值（亿元）			9.29
近 3 月日均成交量（万）			51.42
主要股东			
张绍日			32.74%

股价表现



相关研究报告

11.10.21	母公司与子公司冷暖不同
11.09.26	不辍创新谋发展
11.09.20	留住人才，意在长远



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 5 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。

报告贡献人

温碧清 010-85156327 wenbiqing@csc.com.cn

研究服务

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

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

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



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。本报告清晰准确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。

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