

投资评级：买入(首次)

广誉远(600771)**业绩符合预期，精品中药发力带动增长****市场数据 2018-08-29**

收盘价(元)	38.94
一年内最低/最高(元)	36.10/63.45
市盈率	48.6
市净率	6.53

基础数据

净资产收益率(%)	12.96
资产负债率(%)	21.3
总股本(亿股)	3.53

最近12月股价走势**联系信息**

张文录 **分析师**

SAC证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

黄兵

huangb@ctsec.com

联系人

相关报告

公司发布2018年中报业绩：2018H1实现营业收入6.65亿元(+30.04%)，归母净利润1.44亿元(+83.35%)，扣非后归母净利润1.41亿元(+94.26%)，分季度来看，2018Q2公司实现营业收入3.62亿元(+19.66%)，归母净利润0.93亿元(+70.15%)，扣非后归母净利润0.9亿元(+83.13%)；业绩增长符合预期。

● 核心品种高速增长，毛利率大幅提升，终端动销放量明显

公司2018H1营收6.65亿元(+30.04%)，毛利率约为82.4%，同比提升约3.9pp。其中传统中药收入约为5.12亿元，同比增长约22.08%；毛利率84.50%，同比提升4.91pp，预计核心品种定坤丹与安宫牛黄丸终端动销放量明显，高速增长所致。精品中药营收约为0.88亿元，同比增长约为78.55%，毛利率89.79%，同比提升7.39pp，主要是受益于公司品牌知名度的提高以及产品良好的疗效，以及与连锁药店有效开展合作推广所致。养生酒营收约为0.22亿元，同比增长约为180.12%，主要是山西、浙江、江苏、广东等潜力市场高速增长所致。我们认为后续随着公司终端进一步拓展，品牌影响力进一步提升，公司业绩仍将保持快速增长，未来有望迈入高质量增长阶段。

● 费用控制合理，公司经营持续优化

公司通过合理控制广告费用，减少广告费用支出4114万元(-35.71%)，带动销售费用率下降2.40个百分点至41.65%。公司上半年应收账款9.92亿元(+34.94%)，主要是由于公司营业收入持续增长，使得信用期内应收账款随之增加，同时公司全面启动OTC战略，渠道扩张过程伴随着正常的铺货导致应收账款的增加，但公司90%以上的应收账款处于1年以内，总体风险可控。未来随着公司品牌竞争力、产品知名度、议价能力的大幅提升，以及OTC终端门店战略布局完成后，公司应收账款持续增长的局面将彻底扭转和改善。

● 加强销售网络下沉，不断提升品牌竞争力，行业成长空间广阔

公司持续全方位整合三大业务板块营销资源，不断推进与全国及区域性商业龙头、百强连锁药店等营销战略合作，不断拓展和下沉销售网络，提升核心产品市场铺货率。2018年上半年新增二级以上医院600余家，零售药店2万余家，新增好孕专柜2700余家，目前公司已经覆盖二级以上医院终端4,791家，OTC终端12万家。另外公司持续加强品牌战略管理，核心竞争力得到进一步凸显；我们认为随着公司不断拓展和下沉销售网络，以及品牌影响力不断提升，加上行业成长空间巨大，公司未来发展有望再上一个新的台阶。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司2018-2020年净利润分别为4.42/6.42/8.78亿元，EPS为1.25/1.82/2.49元，对应PE为31/21/16倍，首次覆盖，给予“买入”的投资评级。

风险提示：公司核心产品销售低于预期，应收账款增加的风险。

表1：公司财务及预测数据摘要

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	937	1,169	1,928	2,700	3,645
增长率	118.7%	24.7%	65.0%	40.0%	35.0%
归属母公司股东净利润(百万)	123	237	442	642	878
增长率	5948.8%	92.8%	86.5%	45.3%	36.7%
每股收益(元)	0.35	0.67	1.25	1.82	2.49
市盈率(倍)	112.0	58.1	31.1	21.4	15.7

数据来源：贝格数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测											
利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	937	1,169	1,928	2,700	3,645	成长性					
减: 营业成本	207	206	343	481	656	营业收入增长率	118.7%	24.7%	65.0%	40.0%	35.0%
营业税费	18	22	37	51	69	营业利润增长率	1047.1%	56.3%	92.1%	44.5%	35.0%
销售费用	431	516	800	1,112	1,502	净利润增长率	5948.8%	92.8%	86.5%	45.3%	36.7%
管理费用	94	146	197	273	364	EBITDA 增长率	638.5%	54.1%	90.8%	43.4%	34.8%
财务费用	3	4	3	-1	-2	EBIT 增长率	778.5%	55.8%	90.8%	43.5%	35.0%
资产减值损失	8	2	21	22	26	NOPLAT 增长率	1562.8%	56.5%	90.2%	44.2%	35.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	257.0%	138.0%	-14.1%	74.8%	2.8%
投资和汇兑收益	3	6	10	15	20	净资产增长率	134.6%	14.5%	23.5%	27.5%	29.4%
营业利润	179	280	538	777	1,049	利润率					
加: 营业外净收支	8	25	28	37	55	毛利率	77.9%	82.4%	82.2%	82.2%	82.0%
利润总额	187	304	566	814	1,104	营业利润率	19.1%	23.9%	27.9%	28.8%	28.8%
减: 所得税	33	54	101	142	190	净利润率	13.1%	20.3%	22.9%	23.8%	24.1%
净利润	123	237	442	642	878	EBITDA/营业收入	20.1%	24.9%	28.8%	29.5%	29.4%
EBIT/营业收入	19.4%	24.2%	28.0%	28.7%	28.7%						
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	运营效率					
货币资金	968	281	857	371	1,186	固定资产周转天数	20	17	12	11	8
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	103	252	183	172	175
应收帐款	490	819	734	1,516	1,521	流动资产周转天数	512	561	397	357	352
应收票据	160	243	293	457	555	应收帐款周转天数	138	202	145	150	150
预付帐款	72	13	140	87	222	存货周转天数	37	44	43	44	44
存货	101	182	275	379	514	总资产周转天数	617	718	537	478	457
其他流动资产	3	311	105	139	185	投资资本周转天数	181	384	304	276	264
可供出售金融资产	18	18	18	18	20	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	7.2%	12.4%	18.8%	21.4%	22.6%
长期股权投资	17	8	82	164	259	ROA	7.2%	9.9%	14.4%	17.1%	17.2%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROIC	72.3%	31.7%	25.3%	42.5%	32.9%
固定资产	55	55	73	85	84	费用率					
在建工程	185	457	557	657	747	销售费用率	46.0%	44.1%	41.5%	41.2%	41.2%
无形资产	26	94	110	125	145	管理费用率	10.1%	12.5%	10.2%	10.1%	10.0%
其他非流动资产	47	38	-41	-122	-220	财务费用率	0.3%	0.4%	0.1%	0.0%	0.0%
资产总额	2,143	2,518	3,231	3,937	5,308	三费/营业收入	56.3%	57.0%	51.8%	51.3%	51.2%
短期债务	41	110	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	208	258	466	575	847	资产负债率	19.3%	21.3%	24.3%	20.8%	24.0%
应付票据	30	5	53	28	82	负债权益比	23.9%	27.1%	32.2%	26.3%	31.6%
其他流动负债	123	131	238	187	316	流动比率	4.46	3.67	3.18	3.74	3.36
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	4.21	3.30	2.81	3.26	2.95
其他非流动负债	11	33	30	30	30	利息保障倍数	68.49	68.32	202.80	-593.36	-632.21
负债总额	414	537	787	820	1,275	分红指标					
少数股东权益	21	66	90	120	156	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	353	353	353	353	353	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,355	1,561	2,002	2,644	3,524	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1,729	1,980	2,445	3,117	4,033	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	154	250	442	642	878	EPS(元)	0.35	0.67	1.25	1.82	2.49
加: 折旧和摊销	9	11	15	20	26	BVPS(元)	4.84	5.42	6.67	8.49	10.98
资产减值准备	8	2	21	22	26	PE(X)	112.0	58.1	31.1	21.4	15.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.0	7.2	5.8	4.6	3.5
财务费用	3	5	3	-1	-2	P/FCF	-35.3	-19.3	23.8	-28.4	17.1
投资收益	-3	-6	-10	-15	-20	P/S	14.7	11.8	7.1	5.1	3.8
少数股东损益	31	14	23	30	37	EV/EBITDA	67.7	46.7	23.3	16.8	11.7
营运资金的变动	-371	-692	386	-1,001	39	CAGR(%)	63.5%	54.0%	268.0%	63.5%	54.0%
经营活动产生现金流量	-212	-184	879	-302	983	PEG	1.8	1.1	0.1	0.3	0.3
投资活动产生现金流量	-180	-573	-190	-185	-172	ROIC/WACC	6.9	3.0	2.4	4.0	3.1
融资活动产生现金流量	857	69	-113	1	4	REP	2.5	2.6	3.5	1.3	1.5

资料来源：贝格数据，财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。