

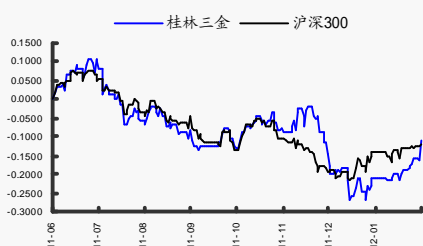
研究所

证券分析师：黄秋菡 S0350510120009
 0755-83704681 huangqh@ghzq.com.cn
 联系人：黄皓
 0755-82835783 huangh06@ghzq.com.cn

业绩符合预期，销售逐步回升

——桂林三金（002275）业绩快报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
桂林三金	12.6	-2.3	-18.5
沪深300	2.3	9.4	-19.9

市场数据

2012-2-21

当前价格(元)	13.90
52周价格区间(元)	11.31-24.95
总市值(百万)	8203.78
流通市值(百万)	1874.22
总股本(万股)	59020.00
流通股(万股)	13483.62
日均成交额(百万)	14.41
近一月换手(%)	8.13

相关报告

《桂林三金调研报告：稳健中透露锋芒》

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过
 该公司已发行股份的1%

投资要点：

- n 11年EPS为0.5元，业绩符合预期** 公司发布2011年业绩快报，实现营业收入11.71亿元(+19.04%)，净利润2.97亿元(+14.61%)，每股收益0.50元。公司业绩符合预期。4季度收入增速达到21%，显著好于前三季度，销售渠道调整成果陆续显现。预计西瓜霜系列增速回升至两位数，绝对额恢复至4亿元以上；三金片则有望达到25%，继续领跑泌尿系统中药消炎药市场。
- n 三金片有望受益抗生素限制** 三金片是抗泌尿系统感染中成药领域最大的品种和全国性品牌，一度最高年销售量超过21亿片，占据泌尿系统中药市场的1/3。公司近几年采取了提价措施应对成本上涨，提升毛利率水平，随着渠道改革结束，提价对销量的负面影响已经逐渐消化，接下来有望出现量价齐升的良好局面。
- n 西瓜霜新品种亦有良好成长性** 相比三金片，西瓜霜销售较为平稳，预计11年销售额重回4亿以上。喉口用药市场竞争格局基本稳定，润喉片和喷剂进入成熟期，增长动力相对不足，清咽含片等新产品体现良好的成长性，逐渐成为主要的增长动力。
- n 与军科院的合作提高公司研发实力和产品竞争力** 通过与军科院的合作，加快新药引进步伐，同时把销售领域向部队药品市场延伸。首批两个新药中莫达非尼潜力巨大，有望提升公司在化药领域的竞争力。公司坚持以中药为核心，逐步向化学药和生物药扩展的战略思路，内外并举，研发先行，打造多点开花的收入格局。
- n 预计12/13年EPS为0.66/0.79元，维持“增持”评级** 公司经营稳健，财务指标健康，产品结构合理，品牌知名度高，渠道调整结束后销售增长出现积极变化。与军科院合作带来新的成长动力，新药的引入和培育将持续提高公司产品竞争力。超过10亿的账面现金带来潜在收购可能，可助推公司外延式拓展。预计12/13年EPS为0.66/0.79元，对应PE为21/18倍，合理估值区间为17.81-18.28元，维持公司“增持”的评级。

表 1、桂林三金盈利预测

证券代码:		002275.sz		股票价格:		13.90		投资评级:		增持		日期:		2012-2-21	
财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	每股指标与估值	2010	2011E	2012E	2013E						
盈利能力					每股指标										
ROE	14%	16%	20%	21%	EPS	0.57	0.50	0.66	0.79						
毛利率	72%	70%	70%	69%	BVPS	3.95	3.14	3.35	3.69						
期间费率	41%	41%	39%	37%	估值										
销售净利率	26%	25%	28%	29%	P/E	24.39	27.69	21.18	17.52						
成长能力					P/B	3.52	4.43	4.15	3.76						
收入增长率	-11%	19%	19%	16%	P/S	6.42	7.01	5.87	5.05						
利润增长率	-16%	14%	31%	21%											
营运能力					利润表 (百万元)										
总资产周转率	0.50	0.57	0.63	0.67	营业收入	983	1170	1397	1625						
应收账款周转率	2.81	7.29	3.65	3.65	营业成本	272	349	424	497						
存货周转率	3.15	2.69	3.81	3.81	营业税金及附加	14	16	19	23						
偿债能力					销售费用	299	341	387	435						
资产负债率	9%	10%	10%	10%	管理费用	99	112	124	134						
流动比	8.73	7.47	7.36	7.64	财务费用	(10)	(12)	(13)	(15)						
速动比	8.24	6.79	6.84	7.09	其他费用/(-收入)	4	(2)	0	0						
资产负债表 (百万元)					营业利润	313	362	456	552						
现金及现金等价物	1074	1177	1114	1260	营业外净收支	4	3	0	0						
应收款项	350	160	383	446	利润总额	317	365	456	552						
存货净额	86	136	116	136	所得税费用	59	68	68	83						
其他流动资产	20	24	28	33	净利润	257	297	388	469						
流动资产合计	1530	1497	1641	1874	少数股东损益	(1)	0	1	1						
固定资产	271	294	404	419	归属于母公司净利润	259	296	387	468						
在建工程	3	98	8	3	现金流量表 (百万元)										
无形资产及其他	158	158	143	127	经营活动现金流	285	451	204	415						
长期股权投资	4	4	4	4	净利润	257	297	388	469						
资产总计	1981	2066	2215	2442	少数股东权益	(1)	0	1	1						
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	26	43	45	55						
应付款项	60	80	97	114	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	24	29	34	40	营运资金变动	3	111	(230)	(109)						
其他流动负债	92	92	92	92	投资活动现金流	(82)	(118)	(21)	(10)						
流动负债合计	175	200	223	245	资本支出	(0)	(118)	(21)	(10)						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0						
其他长期负债	6	6	6	6	其他	(82)	0	0	0						
长期负债合计	6	6	6	6	筹资活动现金流	(100)	(238)	(261)	(265)						
负债合计	181	207	229	251	债务融资	(25)	0	0	0						
股本	454	590	590	590	权益融资	0	0	0	0						
股东权益	1800	1859	1986	2190	其它	(75)	(238)	(261)	(265)						
负债和股东权益总计	1981	2065	2215	2441	现金净增加额	103	96	(78)	140						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

黄秋菡，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。