

业绩受累证券投资亏损

买入 维持评级

目标价格 12 元

投资要点:

- 证券投资业务拖累业绩;
- 宿迁医院高速增长, 模式可以复制;
- 脉络宁毛利率有望回升。

报告摘要:

- **证券投资业务拖累业绩。** 公司全年实现收入 22.57 亿元, 同比增长 4.44%, 归属于上市公司股东的净利润 1.65, 同比减少 14.28%。其中最主要原因是证券投资业务受到证券市场低迷的影响, 非经常的投资损失达 3469.08 万元。另外, 基药招标中出现的问题, 导致公司放弃部分市场导致脉络宁增长缓慢。同时, 公司销售费用率大幅下降, 显示了公司在当前的市场环境下挖潜控制费用的能力。
- **宿迁医院高速增长无忧, 模式可以复制。** 公司积极与鼓楼医院开展更深层次的对口支援活动, 宿迁医院新大楼今年内将建成, 预计 2-3 年内升级三甲医院, 经营的业绩将会有较大的飞跃。宿迁医院的模式显示了强大的竞争力, 公司积累了丰富的经验, 未来可能进一步开拓医疗服务这块业务, 并在新的地区复制宿迁的成功经验。
- **脉络宁毛利率将回升。** 近几年来, 中药材成本持续升高, 尤其是金银花的涨价导致脉络宁的毛利率持续下降。去年全年, 中药业务的毛利率下滑 6.33 个百分点。但我们认为, 中药材价格自去年年中, 全面回落, 金银花价格回落了 40%, 考虑到公司的库存周期, 我们认为今年一季度毛利率将反弹, 全年将回升 2~3 个百分点。
- **盈利预测。** 根据假设, 预测 2012-2014 年 EPS 为 0.47、0.53、0.62, 目前股价对应的动态 PE 分别为 19X、17X、14X。给予 2012 年 25XPE, 对应目标价 12 元, 维持买入评级。

中小市值上市公司研究组

资深分析师

王风华 (S1180511010001)

电话: 010-88085761

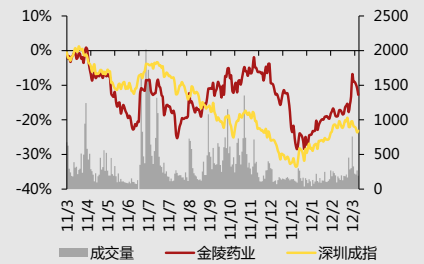
Email: wangfenghua@hysec.com

吴洋 (S1180511080005)

电话: 010-88085967

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数	筹码集中度
20110930	6616	较集中
20110630	6850	较集中
20110331	3794	较分散

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	2,161	2,257	2,474	2,712	2,988
Yoy (%)	9.89	4.44	9.61	9.61	10.19
净利润(百万元)	193	165	230	268	316
Yoy (%)	-12.77	-14.28	39.12	16.57	18.10
EPS	0.38	0.33	0.46	0.53	0.63
P/E	23.27	27.15	19.52	16.74	14.18

表 1: 资产负债表 (百万元)

报表科目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	868	934	1099	1302	1555
应收票据	330	352	386	423	466
应收账款	239	261	289	317	347
预付款项	49	37	37	37	37
其他应收款	11	7	10	11	12
存货	282	387	420	458	500
其他流动资产	2	26	26	26	26
长期股权投资	81	72	78	84	92
固定资产	505	490	488	466	434
在建工程	53	97	63	47	38
工程物资	0	0	0	0	0
无形资产	69	67	64	62	60
长期待摊费用	2	2	2	1	1
资产总计	2744	2958	3203	3497	3855
短期借款	70	100	100	100	100
应付票据	7	10	11	12	13
应付账款	175	192	205	223	244
预收款项	13	33	33	33	33
应付职工薪酬	85	88	92	97	101
应交税费	37	74	81	89	98
其他应付款	132	108	108	108	108
其他流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	17	16	16	16	16
负债合计	544	633	664	697	732
股东权益合计	2199	2325	2539	2800	3123

表 2: 利润表 (百万元)

报表科目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2161	2257	2474	2712	2988
营业成本	1590	1692	1834	2002	2184
营业税金及附加	11	11	12	14	15
销售费用	136	109	117	123	130
管理费用	168	184	202	221	244
财务费用	-5	-6	-12	-15	-19
资产减值损失	4	-10	4	4	5
投资收益	22	15	15	25	30
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	274	262	342	398	470
营业外收支净额	-2	-2	-2	-2	-2
税前利润	273	260	340	397	468
减: 所得税	40	50	51	59	70

净利润	233	211	289	337	398
减：少数股东损益	40	45	59	69	82
归属于母公司的净利润	193	165	230	268	316
基本每股收益	0.38	0.33	0.46	0.53	0.63
稀释每股收益	0.38	0.33	0.46	0.53	0.63

表 3: 现金流量表 (百万元)

报表科目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	233	211	289	337	398
折旧与摊销	59	61	68	71	73
经营活动现金流	252	180	259	286	330
投资活动现金流	22	-16	-30	-23	-21
融资活动现金流	-21	-74	-64	-60	-56
现金净变动	254	90	165	203	254
期初现金余额	751	868	934	1099	1302
期末现金余额	1005	958	1099	1302	1555

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员，中国人民大学硕士研究生，14年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。主要研究覆盖公司：金陵药业、积成电子、三元达、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、罗莱家纺、航民股份、报喜鸟、探路者等。

吴洋: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，3年行业研究经验。主要研究覆盖医药行业、中小市值上市公司研究等。

机构销售团队

	郭振举	牟晚凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyil@hysec.com
华东区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。