

# 丹参增速稳定，二线产品发力

买入维持

## 报告摘要:

- **2011年净利润同比增长35.46%**。2011年，公司实现营业收入65.70亿元，同比增长41.23%，大幅增长是由于公司在2011年并购了三家公司带来的并表收益。实现营业利润7.42亿元，同比增长38.51%；归属上市公司股东的净利润为6.11亿元，同比增长35.46%，EPS为1.18元
- **复方丹参滴丸连续多年稳居心脑血管类中成药终端市场份额第一，且增速稳定**。2011年销售收入超过16亿元，增速超20%，尽管原材料和人工成本上升较快，随着公司渠道不断向基层市场的下沉和渗透，通过FDA二期促使市场对产品的充分认可，销量的持续增加使十年来产品价格变化幅度较小，目前日服药费用不到5元。鉴于复方丹参滴丸庞大的基数，预计未来几年增速将会下降，但是其质量稳定、物美价廉的优势将会继续让其保持我国销售金额最大的单品。
- **二线产品丰富，收入占比已达30%**。养血清脑颗粒、水林佳及益气复脉粉针等品种预计实现了30%以上的增速。丹参多酚酸注射剂、亚单位流感疫苗等新产品相继获批，其中丹参茶多酚酸注射剂整体市场规模已达4亿，在公司整体销售渠道带动下有望成为过亿品种。
- **盈利预测**。心脑血管大病种的市场定位和丰富的心脑血管产品线，拥有众多的产品储备和开发新品种的潜力，让公司在心脑血管的优势进一步加大。复方丹参滴丸作为已经被广泛临床使用的药品，通过FDA III期临床试验进入国际市场只是时间问题。同时作为国内独家产品，未来市场降价压力较小，业绩有望保持稳定增长。预计2012-2014年EPS分别为1.43元、1.81元、2.09元，同比增幅分别为：21%、27%和15%，对应PE为25、20和17倍，维持"买入"评级。

## 分析师:

黄立军 (S1180209070180)

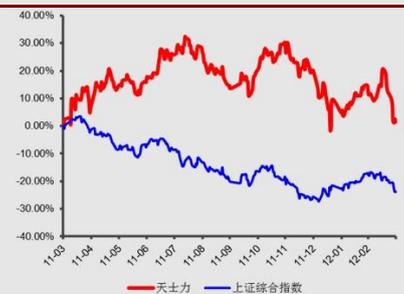
## 联系人:

卫雯清

电话: 010-88085985

Email: [weiwenqing@hysec.com](mailto:weiwenqing@hysec.com)

## 市场表现



## 主要指标

收盘价	35.43
一年内最高/最低	46.46/33.3
总股本/ 流通 A 股 (亿股)	5.16/5.16
B 股/ H 股(百万股)	0.0/0.0

数据来源: Wind

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入	4651.59	6569.66	7817.90	9459.66	11351.59
(+/-)%	16.50%	41.23%	19.00%	21.00%	20.00%
净利润	450.30	610.81	737.57	936.99	1080.17
(+/-)%	42.18%	35.64%	20.75%	27.04%	15.28%
EPS (元)	0.872	1.183	1.428	1.814	2.092

图 1: 财务报表预测

利润表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4651.59	6569.66	7817.90	9459.66	11351.59
减: 营业成本	3084.27	4601.33	5472.53	6574.46	7946.11
营业税金及附加	31.15	44.97	52.12	63.06	75.67
营业费用	631.62	786.39	935.81	1132.33	1358.79
管理费用	305.51	389.55	463.57	560.91	673.10
财务费用	61.57	65.04	20.18	15.79	12.92
资产减值损失	7.51	23.43	12.24	12.24	12.24
加: 投资收益	5.65	82.92	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>535.61</b>	<b>741.87</b>	<b>861.47</b>	<b>1100.87</b>	<b>1272.76</b>
加: 其他非经营损益	20.02	43.92	23.97	23.97	23.97
<b>利润总额</b>	<b>555.63</b>	<b>785.80</b>	<b>885.44</b>	<b>1124.84</b>	<b>1296.73</b>
减: 所得税	96.20	145.83	132.82	168.73	194.51
<b>净利润</b>	<b>459.43</b>	<b>639.96</b>	<b>752.62</b>	<b>956.11</b>	<b>1102.22</b>
减: 少数股东损益	9.13	29.15	15.05	19.12	22.04
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>450.30</b>	<b>610.81</b>	<b>737.57</b>	<b>936.99</b>	<b>1080.17</b>
资产负债表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1524.89	1444.51	2059.16	1979.99	2518.66
应收和预付款项	1007.02	1712.65	1815.97	2045.95	2519.98
存货	561.31	744.73	807.76	1154.76	1217.21
长期股权投资	469.48	392.69	392.69	392.69	392.69
投资性房地产	26.58	25.75	25.75	25.75	25.75
固定资产和在建工程	1414.51	1764.53	1930.98	2077.43	2203.88
无形资产和开发支出	319.99	414.07	454.91	490.75	521.58
其他非流动资产	28.01	24.91	12.45	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>5351.79</b>	<b>6524.03</b>	<b>7499.85</b>	<b>8167.50</b>	<b>9399.94</b>
短期借款	802.26	947.73	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	874.99	1057.09	1493.23	1532.66	2040.88
长期借款	225.00	63.01	1063.01	1063.01	1063.01
其他负债	24.61	680.18	673.08	673.08	673.08
<b>负债合计</b>	<b>1926.85</b>	<b>2748.01</b>	<b>3229.32</b>	<b>3268.76</b>	<b>3776.97</b>
股本	516.42	516.42	516.42	516.42	516.42
资本公积	1554.41	1551.20	1551.20	1551.20	1551.20
留存收益	1235.76	1536.33	2015.79	2624.89	3327.06
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>3306.59</b>	<b>3603.95</b>	<b>4083.41</b>	<b>4692.51</b>	<b>5394.68</b>
少数股东权益	118.35	172.07	187.12	206.24	228.29
<b>股东权益合计</b>	<b>3424.94</b>	<b>3776.02</b>	<b>4270.53</b>	<b>4898.75</b>	<b>5622.97</b>
负债和股东权益合计	5351.79	6524.03	7499.85	8167.50	9399.94
现金流量表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	397.28	138.91	1075.38	494.14	1156.92
投资性现金净流量	-163.83	-319.20	-229.63	-229.63	-229.63
筹资性现金净流量	780.59	-29.93	-231.11	-343.68	-388.62
<b>现金流量净额</b>	<b>1013.77</b>	<b>-210.64</b>	<b>614.65</b>	<b>-79.17</b>	<b>538.67</b>

**机构销售团队**

华北区域	郭振举	牟晓凤	孙利群	
	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐	王俊伟	赵佳	奚曦
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红	贾浩森	雷增明	罗云
	010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁			
	010-88085991 zenglijie@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，任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。