

2012-06-05

证券研究报告

工业/电力设备

公司研究 / 调研报告

三普药业 (600869)

增持/维持评级

股价: RMB22.73

分析师

王海生

SAC 执业证书编号:s1000511030005

021-68498537

wanghaiheng@mail.htlhsc.com.cn

联系人

郑丹丹

021-6849 8625

zhengdandan@mail.htlhsc.com.cn

创新业务利好品牌溢价

- 募投项目进展顺利。**11年11月公司完成定向增发,其中5个募投项目有3个目前已实施,涉及智能电网超高压电缆、风电、核电与太阳能新能源用特种电缆、高强度节能环保型特种导线等,进展顺利;海洋工程与船舶用电缆项目、铁路铜合金接触线项目预计年内开工。
- 电子商务业务利好品牌溢价。**虽然电商业务对公司总业绩的显性贡献度很小,但有助于巩固公司在行业内的领导者地位,利好产品在市场上的品牌溢价。为配合电商业务的现货交易,公司已在江苏宜兴、安徽无为和河北宁晋设立交割库,今年计划再设6~8个交割库,目前正在进行选址考察。
- 碳纤维复合芯导线 (ACCC) 业务进展顺利。**由“复合技术”子公司于11年7月发起成立并参与的输电线路集成服务联盟,在产品开发、方案设计、附件定制、安装施工和运行维护等各环节,为公司推广220kV和500kV等级ACCC方案帮助很大。目前,公司的ACCC业务今年产值有望增长50%以上。我国目前约1万公里的线路未来有改造需求,拉动80万公里导线需求量,且逐年增长。ACCC增容、节能效果明显,应用前景广阔。
- 努力克服瓶颈,加快医药业务发展。**青海已将中藏药列为区域经济及重点扶持的支柱产业,公司定位于天然药物之中藏药研制,具有得天独厚的资源优势。近来,公司加大投入,意在突破该业务在人才、物流、品牌等方面的瓶颈,具体方略包括:1)寻求中药保护:已有2个国家中成药保护品种,正在做2个临床试验。2)提高产品(重要成分含量)标准,争取国家药监局认同,尤其是心脑血管、红景天。3)未来倾向在医药的不同领域发展,比如开发新利肺片,力争新产品单品(如心脑血管)达到或接近亿元规模。
- 积极筹备同业并购。**12年起,公司着手借并购推进国内行业整合与公司国际业务开拓。目前,相关筹备工作进行顺利。
- 盈利预测与投资建议:**我们预计,公司12、13年将分别实现每股收益0.84元、1.02元,对应P/E分别为28倍、23倍。建议“增持”。
- 风险提示:**原材料价格波动、行业竞争等因素或影响公司实际业绩。

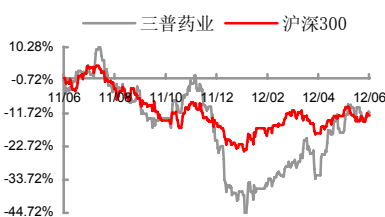
相关研究

2012.04.24 《红利派发在即》

基础数据

总股本(百万股)	495
流通A股(百万股)	495
流通B股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通A股市值(百万元)	11,569

最近52周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	10995.4	12754.7	14657.3	16885.7
(+/-%)	16.2	16.0	14.9	15.2
归属母公司净利润(百万元)	330.2	414.1	504.7	619.3
(+/-%)	9.2	25.4	21.9	22.7
EPS(元)	0.67	0.84	1.02	1.25
P/E(倍)	34.1	27.1	22.3	18.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	9832	10799	11803	12978	营业收入	10995	12755	14657	16886
现金	4021	4021	4021	4021	营业成本	9203	10695	12275	14122
应收账款	2828	3264	3751	4322	营业税金及附加	28	32	37	43
其他应收款	322	411	472	544	营业费用	874	1014	1166	1343
预付账款	408	474	545	627	管理费用	223	274	315	363
存货	1180	1391	1597	1837	财务费用	264	234	248	260
其他流动资产	1071	1237	1417	1628	资产减值损失	50	50	50	50
非流动资产	1028	958	880	802	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	794	744	678	603	营业利润	354	456	566	706
无形资产	80	87	90	93	营业外收入	54	54	54	54
其他非流动	154	125	111	104	营业外支出	6	6	6	6
资产总计	10860	11757	12683	13779	利润总额	402	504	614	754
流动负债	7348	7831	8252	8729	所得税	72	90	109	134
短期借款	5003	5238	5392	5556	净利润	330	414	505	619
应付账款	364	423	486	559	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负	1981	2170	2374	2614	归属母公司净利	330	414	505	619
非流动负债	249	249	249	249	EBITDA	699	768	895	1047
长期借款	44	44	44	44	EPS (元)	0.67	0.84	1.02	1.25
其他非流动	205	205	205	205					
负债合计	7597	8080	8501	8978					
少数股东权	1	1	1	1					
股本	495	495	495	495					
资本公积	1672	1672	1672	1672					
留存收益	1095	1509	2014	2633					
归属母公司	3262	3676	4181	4800					
负债和股东	10860	11757	12683	13779					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E
经营活动现	-92	2	97	99
净利润	330	414	505	619
折旧摊销	81	79	81	82
财务费用	264	234	248	260
投资损失	0	0	0	0
营运资金变	-832	-720	-791	-926
其他经营现	65	-5	54	63
投资活动现	-347	-3	-3	-3
资本支出	347	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现	0	-3	-3	-3
筹资活动现	2012	1	-94	-96
短期借款	607	235	155	164
长期借款	-26	0	0	0
普通股增加	68	0	0	0
资本公积增	1379	0	0	0
其他筹资现	-16	-234	-248	-260
现金净增加	1573	0	0	0

主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	16.2%	16.0%	14.9%	15.2%
营业利润	16.5%	28.9%	24.2%	24.6%
归属母公司净利	9.2%	25.4%	21.9%	22.7%
获利能力				
毛利率(%)	16.3%	16.2%	16.3%	16.4%
净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%
ROE(%)	10.1%	11.3%	12.1%	12.9%
ROIC(%)	12.0%	11.6%	12.1%	12.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	70.0%	68.7%	67.0%	65.2%
净负债比率(%)	67.15	66.05	64.59	62.99
流动比率	1.34	1.38	1.43	1.49
速动比率	1.18	1.20	1.24	1.28
营运能力				
总资产周转率	1.15	1.13	1.20	1.28
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	17.59	27.17	27.02	27.04
每股指标(元)				
每股收益(最新)	0.67	0.84	1.02	1.25
每股经营现金流	-0.19	0.00	0.20	0.20
每股净资产(最)	6.59	7.43	8.45	9.70
估值比率				
P/E	34.07	27.17	22.29	18.17
P/B	3.45	3.06	2.69	2.34
EV/EBITDA	18	16	14	12

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
 基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)
股票评级
 买入 股价超越基准 20%以上
 增持 股价超越基准 10%-20%
 中性 股价相对基准波动在 ± 10% 之间
 减持 股价弱于基准 10%-20%
 卖出 股价弱于基准 20%以上
行业评级
 增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
 邮政编码: 518048
 电话: 86 755 8249 3932
 传真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
 邮政编码: 200120
 电话: 86 21 5010 6028
 传真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供与华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。