

## 营销改革效应初显

赵冰

021-53519888-1902

执业证书编号: S0870511030004

### 基本数据 (2012H1)

报告日股价 (元)	12.14
12mth A 股价格区间 (元)	9.34/15.79
总股本 (百万股)	200.00
无限售 A 股/总股本	54.81%
流通市值 (亿元)	13.31
每股净资产 (元)	2.93
PBR (X)	4.14
DPS (Y12, 元)	不分配

### 主要股东 (2012H1)

南通产业控股集团	41.3%
南通综艺投资有限公司	16.5%
南通港闸经济开发区总公司	5.7%

### 收入结构 (2012H1)

中药材	32.38%
中药饮片	2.45%
化学制剂	30.68%
化学原料药	19.62%
化工医药中间体	14.87%

### 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



### ■ 动态事项:

公司发布12年上半年业绩公告, 公司实现营业收入3.15亿元, 同比增长120.56%; 实现净利润3664.31万元, 同比增长2.2%; 扣非后净利润为2505.27万元, 同比增长14%, 实现基本每股收益0.18元。同时, 公司预告三季度净利润增速在0~20%。

### ■ 事项点评:

#### 收购使营业收入大幅增长

公司上半年营业收入同比增长120.56%, 主要是两项收购合并报表导致。公司3月15日收购森萱化工51%股权, 成为其控股股东。今年4-6月, 森萱化工实现销售收入5405.57万元, 净利润247.14万元, 为公司贡献净利润126.04万元。根据当初的收购协议, 森萱化工今年将为上市公司带来459万元的净利润回报。5月17日公司收购兄弟科技持有的大丰兄弟制药100%股权, 5-6月, 兄弟制药未实现销售收入, 净利润-0.03万元。母公司业绩平稳增长, 1~6月, 母公司实现销售收入1.58亿元, 上年同期母公司销售收入为1.42亿元, 同比增长10.91%。报告期内, 制剂和化学原料药毛利率水平微降1.1个百分点和1.91个百分点, 分别为65.05%、25.01%, 由于医药中间体、中药材及饮片毛利率水平分别为25.48%、4.38%和18.73%, 使公司综合毛利率水平下降了19.25个百分点, 为30.53%。

#### 营销改革小有成效

去年10月份开始公司进行营销改革, 推动产品向全国范围发展。按重点市场结合区域划分设立三个销售局, 一局主要包括河南、河北、北京、天津、山东、内蒙、东三省等地; 二局主要是江苏、安徽、湖北、陕西、山西、青海、宁夏、新疆等地; 三局包括上海、浙江、福建、两广、海南、云贵川、湖南、江西等地。三个销售局都是成熟区域带薄弱区域或空白区域, 目的是在深挖原有市场基础上, 开拓薄弱市场, 空白区域的覆盖将成为2012年公司业绩的增长的来源之一。在制剂销售方面, 公司继续推进以学术推广为主的营销模式, 对三个销售局实行以利润为中心的营销绩效考核机制。报告期内, 公司制剂产品实现销售收入9610万元, 同比增长16.44%, 相比较于往期, 增速有所提升。化学原料药产品实现销售收入6161万元, 同比增长4%。

#### 中药材及饮片值得关注

去年5月公司获得亳州康普67%的股权, 从而介入中药材及饮片业务。下半年合并报表的亳州康普实现销售收入8642万元。今年1~6月, 毫

报告编号: WY12-CT05

相关报告:

首次报告日期: 2012-4-5

州康普营业收入为11790.17万元，实现净利润2016.77万元。其实施的年产1万吨中药饮片生产线建设及中药材经营项目已取得土地使用证书，开始进行施工建设。一期将先建设一个仓库和一个车间，预计建设期3~4个月，最快3季度能够建成试生产。项目全部建成后，正常年份预计每年可实现5亿元的销售收入，将成为公司新的收入增长点。

### ■ 投资建议：

#### 未来六个月内，给予“**大市同步**”评级

预计公司 12、13 年实现每股收益为 0.35 元和 0.39 元，以 8 月 15 日收盘价 12.14 元计算，动态市盈率分别为 34.60 倍和 31.12 倍。化学制剂板块上市公司 12 年、13 年动态市盈率中值分别为 28.69 倍和 22.56 倍。公司目前的估值水平高于行业平均水平。我们认为公司营销改革的积极影响已经有所显现，公司业绩稳健，未来六个月，给予公司“大市同步”评级。

### ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	274.32	375.50	697.30	890.14
年增长率	5.76%	36.88%	85.70%	27.65%
归属于母公司的净利润	42.64	48.10	70.17	78.02
年增长率	30.00%	12.81%	45.88%	11.19%
每股收益(元)	0.21	0.24	0.35	0.39
PER (X)	30.00%	12.81%	45.88%	11.19%

注：有关指标按当年股本摊薄

**■ 附表**
**附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)**

指标名称	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>一、营业总收入</b>	<b>274.32</b>	<b>375.50</b>	<b>697.30</b>	<b>890.14</b>	<b>1,097.24</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>225.39</b>	<b>337.01</b>	<b>630.71</b>	<b>814.09</b>	<b>1,014.88</b>
营业成本	133.39	230.32	480.10	630.72	788.85
营业税金及附加	2.88	3.30	4.18	5.34	6.58
销售费用	50.91	57.48	69.73	89.01	109.72
管理费用	37.15	44.15	76.70	89.01	109.72
财务费用	0.39	-2.53	0.00	0.00	0.00
<b>三、其他经营收益</b>					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	<b>48.93</b>	<b>38.49</b>	<b>66.59</b>	<b>76.05</b>	<b>82.35</b>
加: 营业外收入	1.77	19.04	30.00	30.00	30.00
减: 营业外支出	0.52	0.35	0.00	0.00	0.00
<b>五、利润总额</b>	<b>50.18</b>	<b>57.18</b>	<b>96.59</b>	<b>106.05</b>	<b>112.35</b>
减: 所得税	7.54	8.82	16.42	18.03	19.10
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
<b>六、净利润</b>	<b>42.64</b>	<b>48.35</b>	<b>80.17</b>	<b>88.02</b>	<b>94.25</b>
减: 少数股东损益	0.00	0.25	10.00	10.00	10.00
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>42.64</b>	<b>48.10</b>	<b>70.17</b>	<b>78.02</b>	<b>84.25</b>
<b>七、摊薄每股收益 (元)</b>	<b>0.21</b>	<b>0.24</b>	<b>0.35</b>	<b>0.39</b>	<b>0.42</b>

数据来源: Wind, 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。