

日期：2012年8月16日

行业：中药

赵冰

021-53519888-1902


**Zhaoliang1744@163.com**  
 执业证书编号:SP0870511030004
**基本数据 (2012H1)**

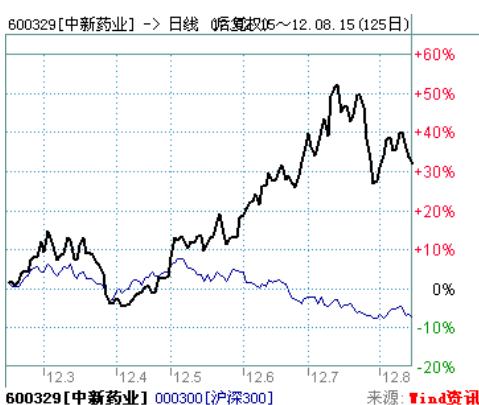
报告日股价 (元)	12.09
12mth A股价格区间 (元)	14.19/8.44
总股本 (百万股)	739.31
无限售A股/总股本	72.15%
流通市值 (亿元)	64.49
每股净资产 (元)	2.55
PBR (X)	4.75
DPS (Y12, 元)	每10股派0.20元(拟)

**主要股东 (2012H1)**

天津市医药集团	44.04%
RAFFLES NOMINEES (PTE)	4.13%
CITYBANK NOMS S'PORE PTE	3.73%

**收入结构 (2012H1)**

中成药	75.64%
西药	32.32%
其他	3.76%

**最近6个月股价与沪深300指数比较****报告编号:** WY12-CT06**相关报告:****首次报告日期:** 2012-8-6

# 主导品种增速加快 投资收益大幅增加

**■ 动态事项:**

公司发布12年上半年业绩公告，公司上半年实现营业收入25.8亿元，同比增长23.59%；归属于母公司净利润3.21亿元，同比增长64.55%；实现每股收益0.43元。扣除非经常性损益后的净利润同比增长23%，实现每股收益0.32元。

**■ 事项点评:****医院销售顺利带动主导品种快速增长**

今年上半年，公司重点品种销售规模稳步提升，增速加快。23个大品种累计实现销售收入102,375万元，同比增长25.11%。其中，速效救心丸实现销售收入43,333万元，同比增长30.76%；通脉养心丸实现销售收入6,652万元，同比增长26.61%。同时，舒脑欣滴丸、癃清片、胃肠安、黄芪多糖粉针、特子社复等多个大品种的销售规模较上年增幅达30%以上。上半年公司实现自营利润1.90亿元，同比增长11.11%。对于第一大品种速效救心丸，公司近年专门设立了针对医院终端的150粒规格，逐步在各省份实行品规转换，在医院渠道销售力度的加大使医院销售占比稳步提升，我们估计这个比例能达到30%。医院市场的销售增长会拉动OTC市场，同时公司通过加速营销网络布局，优化一级经销商和分销商，对二线城市进行深耕细作，使其他大品种的销售也实现了快速增长。

**中美史克投资收益大幅增加**

全年中美史克贡献的投资收益为4126.20万元，今年1~6月，中美史克净利润为3.54亿元，为公司贡献投资收益已达8883.3万元，投资收益的大幅增加与压缩牙膏广告费用有关。中美史克主业增长稳健，2010年公司从中美史克获得投资收益7147.85万元，按照医药外企30%的年均增长速度计算，今年投资收益有望达到1.2亿元。此外，华立达及百特略亏。公司上半年向力生药业转让所持有的中央药业51%的股权，出售产生的一次性损益为7684.87万元，贡献EPS0.10元。

**加强管理，进一步深化营销网络建设**

公司制订了以2010年的自营收入和净利润为基础，到2013年，实现3年实现翻一番的目标，即2013年达到4亿元。为实现目标，公司将持续深化营销网络建设，优化一级经销商和分销商，促进工业产品的终端销售；将科研和销售结合起来，实现大品种的二次开发；同时还将加强管理，强化企业管控力。

**■ 投资建议:****未来六个月内，给予“跑赢大市”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 12.09 元计算，动态市盈率分别为 21.48 倍和 18.72 倍。中药板块上市公司 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低于行业平均水平。我们认为，公司主导品种销售增长加快，合资公司投资收益同比有大幅增长，后续二线品种有望实现快速增长，我们看好公司未来的发展前景，给予“跑赢大市”评级。

**■ 数据预测与估值:**

至 12 月 31 日(亿元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4391.89	5495.48	6722.98	8041.29
年增长率	26.44%	25.13%	22.34%	19.61%
归属于母公司的净利润	247.65	416.20	477.41	562.66
年增长率	-15.56%	68.06%	14.71%	17.85%
每股收益(元)	0.33	0.56	0.65	0.76
PER(X)	36.09	21.48	18.72	15.89

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>3,473.47</b>	<b>4,391.89</b>	<b>5,495.48</b>	<b>6,722.98</b>	<b>8,041.29</b>
<b>二、 营业总成本</b>	<b>3,273.86</b>	<b>4,164.45</b>	<b>5,193.23</b>	<b>6,319.60</b>	<b>7,599.02</b>
营业成本	2,136.56	2,825.67	3,352.24	4,101.02	4,985.60
营业税金及附加	25.05	35.64	43.96	53.78	64.33
销售费用	749.22	900.66	1,318.91	1,579.90	1,849.50
管理费用	320.04	334.90	412.16	504.22	603.10
财务费用	41.22	51.66	65.95	80.68	96.50
<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	106.12	44.09	190.00	155.00	201.50
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、 营业利润</b>	<b>305.73</b>	<b>271.53</b>	<b>492.25</b>	<b>558.38</b>	<b>643.77</b>
加: 营业外收入	53.63	18.72	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	6.58	8.62	0.00	0.00	0.00
<b>五、 利润总额</b>	<b>352.77</b>	<b>281.63</b>	<b>492.25</b>	<b>558.38</b>	<b>643.77</b>
减: 所得税	31.93	15.05	54.15	55.84	51.50
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、 净利润</b>	<b>320.84</b>	<b>266.59</b>	<b>438.10</b>	<b>502.54</b>	<b>592.27</b>
减: 少数股东损益	27.55	18.94	21.91	25.13	29.61
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>293.29</b>	<b>247.65</b>	<b>416.20</b>	<b>477.41</b>	<b>562.66</b>
<b>七、 摊薄每股收益(元)</b>	<b>0.40</b>	<b>0.33</b>	<b>0.56</b>	<b>0.65</b>	<b>0.76</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。

## 免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。