

半年报点评

买入维持

投资要点:

- ☞ 上半年实现 EPS0.23 元
- ☞ 新产品“爱透”胶原蛋白饮料的营销推广计划已初步实施
- ☞ 未来继续通过收购不断壮大产品队伍

报告摘要:

- **公司上半年实现 EPS0.23 元。**公司上半年实现营业收入 5.59 亿元，同比增长 23.61%；实现营业利润 1.33 亿元，较上年同期增加 14%，实现利润总额 3269 万元，较上年同期增加 28.25%；归属于上市公司股东净利润 1.1 亿元，同比增长 23.05%。基本符合我们的预期。整体毛利率提升 4.5%，其中中药材毛利率大幅增长 43.52%，主要由于上半年子公司医药销售公司销售自产太子参。
- **公司新产品“爱透”胶原蛋白饮料的营销推广计划已初步实施。**公司已推出“爱透”胶原蛋白口服液及“爱透”电子商务销售平台，已进入卖场共计 7244 家，2012 年待进入卖场约 3000 家。公司将积极扩大该产品的营销网络，充分利用公司现有的 OTC 销售队伍，促进“爱透”系列产品的销售。同时贵州百灵企业集团医药销售有限公司自 2011 年 11 月 1 日起减征增值税，减征幅度为 100%。
- **公司自建的营销队伍已实现良好快速的发展。**报告期内公司已开发二级以上医院 2600 多家，其中三级医院 1100 多家。销售费用同比大幅增加 52.58%，也是上半年销售范围拓展、以及广告费用增长较快所致。
- **盈利预测。**公司是苗药龙头企业，在 OTC 和处方药两个领域均具有较强的销售能力，未来不但可以通过收购不断壮大产品队伍，中药材种植又可增加业绩弹性。预计 12 年至 14 年 EPS 分别为 0.56、0.72、0.93 元，对应 PE 分别为 33 倍，26 倍和 20 倍，特别是向保健饮料进军可以规避医药行业的政策风险，长期给予“买入”评级。

医药行业

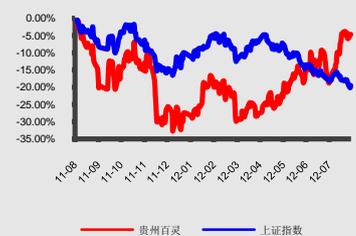
分析师:

卫雯清 (S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1、《宏源证券*公司研究*红日药业点评报告-市场拓展顺利，环比大幅增长*300026》，2012.7
- 2、《宏源证券*行业周报*医药行业周报 7-9》，2012.7
- 3、《宏源证券*行业研究*2012 中期年度策略-政策回暖，关注个股机会》，2012.6
- 4、《宏源证券*公司研究*戴维医疗-业绩高增长，传统订单在高峰在下半年*300314》，2012.6
- 5、《宏源证券*公司研究*中新药业-聚焦中药领域，速效实现高速增长*600329》，2012.5
- 6、《宏源证券*公司研究*红日药业跟踪报告-受益政策壁垒，即将步入收获期*300026》，2012.5

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	863.76	1138.43	1514.90	1876.21	2255.58
增长率(%)	17.60%	31.80%	33.07%	23.85%	20.22%
净利润	158.20	208.38	262.11	336.84	439.29
增长率(%)	41.67%	31.72%	25.78%	28.51%	30.41%
每股收益	0.336	0.443	0.557	0.716	0.934

利润表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	863.76	1138.43	1514.90	1876.21	2255.58
减: 营业成本	412.08	508.34	690.80	872.44	1037.57
营业税金及附加	7.05	11.67	15.52	19.22	23.11
营业费用	192.05	262.23	378.73	450.29	518.78
管理费用	51.59	71.89	97.71	112.57	135.33
财务费用	15.86	43.12	20.52	21.46	19.11
资产减值损失	1.88	4.42	4.42	4.42	4.42
加: 投资收益	0.00	1.55	0.00	0.00	0.00
营业利润	183.23	238.32	307.21	395.80	517.25
加: 其他非经营损益	6.32	3.65	3.52	3.52	3.52
利润总额	189.56	241.97	310.73	399.33	520.77
减: 所得税	31.36	31.99	46.61	59.90	78.12
净利润	158.20	209.98	264.12	339.43	442.66
减: 少数股东损益	0.00	1.60	2.01	2.58	3.37
归属母公司股东净利润	158.20	208.38	262.11	336.84	439.29
资产负债表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1253.96	1027.63	786.28	889.83	995.21
应收和预付款项	935.27	734.68	986.56	1098.45	1276.88
存货	344.67	620.82	760.78	825.47	903.80
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	8.84	8.84	8.84	8.84	8.84
固定资产和在建工程	158.13	355.17	374.69	386.21	362.73
无形资产和开发支出	31.53	194.98	175.84	156.69	137.55
其他非流动资产	0.05	2.48	1.24	0.00	0.00
资产总计	2732.46	2944.60	3094.22	3365.50	3685.03
短期借款	569.40	565.40	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	184.03	222.21	272.88	332.93	377.00
长期借款	130.00	200.00	700.00	700.00	700.00
其他负债	2.01	16.62	16.62	16.62	16.62
负债合计	885.44	1004.23	989.50	1049.55	1093.62
股本	235.20	470.40	470.40	470.40	470.40
资本公积	1331.88	1096.75	1096.75	1096.75	1096.75
留存收益	279.94	347.20	509.55	718.19	990.28
归属母公司股东权益	1847.02	1914.35	2076.70	2285.34	2557.43
少数股东权益	0.00	26.02	28.03	30.61	33.98
股东权益合计	1847.02	1940.37	2104.73	2315.95	2591.41
负债和股东权益合计	2732.46	2944.60	3094.22	3365.50	3685.03
现金流量表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	-455.82	193.58	21.33	330.23	338.71
投资性现金净流量	-165.69	-325.64	-77.01	-77.01	-47.01
筹资性现金净流量	1742.34	-96.04	-185.69	-149.67	-186.31
现金流量净额	1120.84	-228.10	-241.36	103.55	105.39

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18930809316 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@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。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。