

日期: 2012年9月5日

行业: 中药



赵冰  
021-53519888-1902  
Zhaobing1704@hotmail.com  
执业证书编号: S0870511030004

**基本数据 (12H1)**

报告日股价 (元)	19.35
12mth A 股价格区间 (元)	19.85/12.84
总股本 (百万股)	470.40
无限售 A 股/总股本	25.17%
流通市值 (亿元)	21.96
每股净资产 (元)	4.3
PBR (X)	4.72
DPS (Y11, 元)	10 派 2

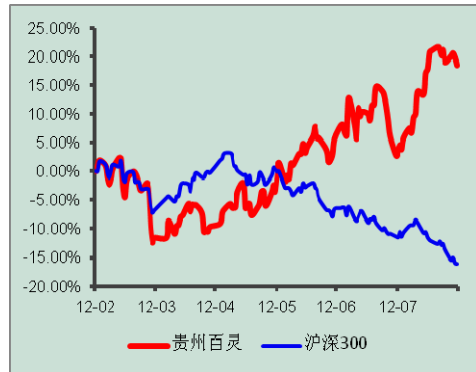
**主要股东 (12H1)**

姜伟	52.73%
张锦芬	11.05%
姜勇	11.05%

**收入结构 (12H1)**

工业	90.61%
商业	8.86%
其他	0.09%

**最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较**



报告编号: WY12-CT11

相关报告: 贵州百灵 (002424) 公司深度研究报告: 主业经营稳健, 药材种植与并购点亮未来

首次报告日期: 2012-3-1

# 主营增长稳健 功能饮料积极推进

**■ 动态事项:**

公司发布12年中期业绩公告, 公司实现营业收入55876.10万元, 同比增长23.61%; 归属股东净利润10990.19万元, 同比增长23.05%.; 实现基本每股收益0.23元, 同时公告预计1~9月份业绩同比增长10%~30%。

**■ 事项点评:**

**主营业务增长稳健**

1~6月公司医药工业、商业分别实现销售收入 50629.59 万元和 4948.66 万元, 同比分别增长 32.56%、-28.04%。其中苗药产品银丹心脑血管软胶囊、咳速停糖浆及胶囊和非苗药产品金感胶囊为公司主要盈利产品, 在心脑血管类、咳嗽类、感冒类中成药市场中都占有一定的市场份额, 上述均为独家品种, 降价压力较小。近 3 年来银丹心脑血管的销售收入同比增速一直保持在 40% 以上, 今年仍有望维持较快增长。公司 VC 银翘片从去年开始已经恢复增长, 部分药材价格的回落, 导致成本有所降低。毛利率较高的金感胶囊, 收入增速快, 去年开始公司加大对盈利能力较强品种的营销力度, 已完成并购企业的处方药产品营销规划。公司已开发二级以上医院 2600 多家, 其中三级医院 1100 多家, 公司自建队伍实现良好发展。

**太子参种植面积减少 价格小幅下滑**

太子参一般在11月下旬栽种, 夏至以后约6月下旬地上茎叶陆续枯萎, 一个生长周期约为130天左右。公司去年共获得自产太子参干品507吨, 去年已销售368,680公斤。今年太子参种植面积有所减少, 价格小幅下滑, 目前三大产区统货价格均在180~210元之间。根据中国中药协会中药材信息中心的判断, 总体而言, 今年太子参产新量大于需求量, 加上有陈货库存, 供大于求, 高价期已经过去, 近期仍有回落趋势。公司今年种植的太子参几乎没有种苗成本, 如果价格不出现大幅下滑, 毛利率应有明显提高。

**功能性饮料积极推进**

公司推出新产品“爱透”胶原蛋白饮料, 公司自建销售队伍已开发北京、天津、上海、山东、浙江、广东、广西、海南、福建、湖北、辽宁等; 已开发的销售渠道有屈臣氏、万宁、大润发、家乐福、欧尚、乐购、7-11 (华南)、美宜佳连锁、沃尔玛、联华华联、快客等, 已进入卖场共计7244家, 2012年待进入卖场约3000家。公司近期已推出“爱透”胶原蛋白口服液及“爱透”电子商务销售平台, 并将充分利

用公司现有的OTC销售队伍，促进“爱透”系列产品的销售。目前章子怡代言广告已开始央视及各地卫视投放，该产品将为公司提供新的利润增长点。

### ■ 投资建议：

#### 未来六个月内，维持“跑赢大市”评级

预计公司12年、13年实现每股收益0.57元、0.72元，以9月4日收盘价19.35元计算，动态市盈率分别为33.69和26.93倍。中药板块上市公司12年、13年市盈率中值分别为27.06倍和21.53倍。公司目前的估值水平高于行业平均水平，考虑到公司主营业务增长较快，功能性饮料已经进入市场，将为公司提供新的利润增长点，我们看好公司未来的发展，维持公司“跑赢大市”评级。

### ■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1138.43	1403.77	1799.04	2269.76
年增长率	31.80%	23.31%	28.16%	26.16%
归属于母公司的净利润	208.38	270.15	338.66	421.60
年增长率	31.72%	29.64%	25.36%	24.49%
每股收益(元)	0.44	0.57	0.72	0.89
PER(X)	43.68	33.69	26.93	21.68

注：有关指标按当年股本摊薄

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

指标名称	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
<b>一、营业总收入</b>	<b>863.76</b>	<b>1,138.43</b>	<b>1,403.77</b>	<b>1,799.04</b>	<b>2,269.76</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>680.52</b>	<b>901.66</b>	<b>1,082.17</b>	<b>1,395.88</b>	<b>1,765.46</b>
营业成本	412.08	508.34	583.83	768.01	973.32
营业税金及附加	7.05	11.67	14.04	17.99	22.70
销售费用	192.05	262.23	350.94	449.76	567.44
管理费用	51.59	71.89	98.26	116.94	147.53
财务费用	15.86	43.12	35.09	43.18	54.47
<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	1.00	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>183.23</b>	<b>238.32</b>	<b>321.60</b>	<b>403.17</b>	<b>504.29</b>
加: 营业外收入	6.55	5.40	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.23	1.75	0.00	0.00	0.00
<b>五、利润总额</b>	<b>189.56</b>	<b>241.97</b>	<b>321.60</b>	<b>403.17</b>	<b>504.29</b>
减: 所得税	31.36	31.99	51.46	64.51	80.69
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>158.20</b>	<b>209.98</b>	<b>270.15</b>	<b>338.66</b>	<b>422.60</b>
减: 少数股东损益	0.00	1.60	0.00	0.00	1.00
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>158.20</b>	<b>208.38</b>	<b>270.15</b>	<b>338.66</b>	<b>421.60</b>
<b>七、摊薄每股收益 (元)</b>	<b>0.34</b>	<b>0.44</b>	<b>0.57</b>	<b>0.72</b>	<b>0.89</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。