



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

制药: 中药

王军

证券投资咨询业务证书编号: S1300511070001  
(8621) 2032 8310  
jun.wang\_sh@bocichina.com

## 贵州百灵三季度报点评

贵州百灵(002424.CH/人民币 16.54, 未有评级)发布2012年3季度业绩, 公司2012年1-3季度实现营业收入8.32亿元, 较上年同期增18.67%; 实现归属于母公司所有者的净利润1.38亿元, 较上年同期增9.87%; 基本每股收益为0.29元, 较上年同期增7.41%。公司3季度单季实现营业收入2.74亿元, 较上年同期增9.73%, 实现归属于母公司所有者的净利润4,335.96万元, 较上年同期增18.41%, 基本每股收益为0.09元, 较上年同期增12.50%。

公司3季度单季营业收入增速低于上半年的主要原因是Vc银翘片收入增速减缓, 以及胶囊制剂收入受毒胶囊事件的影响。Vc银翘片是公司的主要产品之一, 上半年表现突出, 收入同比增长100%, 达到1亿元以上, 去年受到不良反应的影响销量下滑导致基数较小, 以及新进入一些地区的医保从而集中供货, 是上半年Vc银翘片增速突出的主要原因, 3季度这两个因素的影响减弱; 公司的主要产品中胶囊制剂比重较高, 3季度仍受到毒胶囊事件余波冲击。此外, 公司的另一主要品种咳速停的收入增速受气候影响也有所下滑。

毛利率同比显著提升。公司前3季度综合毛利率达58.86%, 较去年同期提高了4.33个百分点, 比今年上半年提升0.97个百分点。毛利率同比提升的原因: 一是市场药材价格下降, 二是公司使用了一些自产药材进一步拉低了成本。3季度单季毛利率较上半年提升的原因, 除了药材价格下降的因素, 还有产品收入结构的变化, 毛利率低的Vc银翘片(毛利率约25%)3季度增速下降, 使得毛利率较高的银丹心脑通软胶囊(毛利率约80%)、金感胶囊(毛利率75%以上)在收入中的占比有所提升。我们预计药材价格对毛利率的影响将趋于平稳, 4季度公司毛利率将在3季度基础上保持稳定。

期间费用率上升。公司前3季度的期间费用率为34.66%, 较去年同期增加2.15个百分点, 其中销售费用率增加3.06个百分点至24.93%, 管理费用增加1.07个百分点至7.63%。主要原因是公司加大药品市场拓展力度, 以及公司推广新产品胶原蛋白饮品所致。我们预计由于市场推广需要, 公司的期间费用率4季度仍将维持在较高水平。

目前今年的太子参已经全部收获, 亩产量基本和去年持平。公司太子参种植面积今年为7,000亩左右, 比去年减少4,000亩。由于今年的参苗全部来自于自留, 因此今年的种植成本低于去年。去年公司共获得自产太子参干品507吨, 其中368,680公斤已在当年销售, 销售收入为7,690万元, 剩余部分在今年上半年基本销售完。今年公司自产的太子参已经开始销售, 销售进程的安排一定程度上取决于市场价格, 目前市场上太子参(贵州统)的价格约200元/公斤, 比去年下半年的平均价格低20元左右, 我们预计太子参价格大幅下降的可能性不大。

4季度是公司药品业务的旺季, 加之前3季度公司在市场拓展方面的铺垫, 我们预计4季度公司的收入增速会有所恢复; 公司的胶原蛋白饮品“爱透”由于广告和渠道建设费用比较高, 预计今年亏损1,000万元左右。公司预计2012年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为10%-30%, 我们初步预计公司全年的收入增速在20%左右, 净利润增速在10%-15%, 低于去年全年超过30%的收入和利润增速。总体看, 公司的药品主业处在调整阶段, 太子参之外的药材种植业处在发展初期, 胶原蛋白饮品业务处在培育期。

**图表 1 业绩摘要**

(人民币, 百万)	11年3季度	12年3季度	同比变动(%)	11年1-3季度	12年1-3季度	同比变动(%)
营业收入	249.38	273.64	9.73	701.42	832.40	18.67
营业成本	109.03	107.18	(1.70)	318.93	342.49	7.39
毛利	140.35	166.46	18.60	382.49	489.91	28.08
营业税金及附加	2.58	2.71	5.04	7.54	8.15	8.09
销售费用	60.75	66.21	8.99	153.37	207.54	35.32
管理费用	16.74	23.41	39.84	46.03	63.48	37.91
财务费用	15.26	13.49	(11.60)	28.64	17.53	(38.79)
资产减值损失		7.66		(0.02)	25.62	1,281.00
投资净收益				1.47		(100.00)
营业利润	45.02	52.97	17.66	148.40	167.60	12.94
营业外收入	2.45	1.31	(46.53)	4.44	2.70	(39.19)
营业外支出	0.51	0.40	(21.57)	2.24	0.87	(61.16)
利润总额	46.96	53.87	14.71	150.60	169.42	12.50
所得税	7.75	8.19	5.68	22.07	25.05	13.50
净利润	39.21	45.68	16.50	128.53	144.37	12.32
少数股东损益	2.60	2.32	(10.77)	2.60	6.02	131.54
归属于母公司所有者的净利润	36.62	43.36	18.41	125.93	138.35	9.86
<b>主要比率(%)</b>			<b>百分点变动</b>			<b>百分点变动</b>
毛利率	56.28	60.83	4.55	54.53	58.86	4.33
营业利润率	18.05	19.36	1.30	21.16	20.13	(1.02)
净利率	15.72	16.69	0.97	18.32	17.34	(0.98)
销售费用率	24.36	24.20	(0.16)	21.87	24.93	3.07
管理费用率	6.71	8.56	1.84	6.56	7.63	1.06

资料来源: 公司资料

### 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

### 评级体系说明

#### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

#### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371