贵州百灵(002424)

3 季报业绩同比增 9.87%

收盘价(元): 16.54

目标价(元):

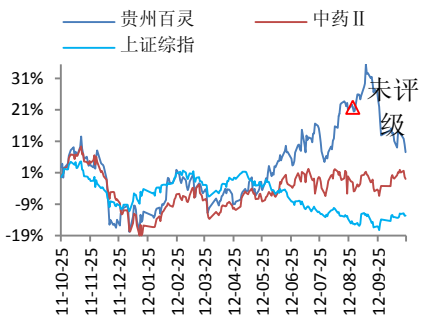
投资评级: A--持有(持续)

医药: 俞向兵
执业证书编号: S0890511070001
电话: 021-68778227
邮箱: yuxiangbing@cnhbstock.com
研究助理: 曾凤
电话: 021-68778272
邮箱: zengfeng@cnhbstock.com
联系人: 夏元
电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	47040.00
流通 A 股/B 股(万股)	11840.00/0.00
资产负债率(%)	36.37
每股净资产(元)	4.16
市净率(倍)	3.98
净资产收益率(加权)	6.98
12 个月内最高/最低价	21.5/12.84

股价走势图



相关研究报告

1《苗药龙头稳步前行》，2012.08.29
2《利润增长 119%、盈利质量有待提高》，2011.08.17

◎事项:

公司 24 日晚间公布 2012 年 3 季报: 1-9 月营收 8.32 亿元，同比增长 18.67%。归属上市公司净利润 1.38 亿元，同比增长 9.87%。净经营活动现金流-1.82 亿元，同比减少 892.45%。EPS 为 0.29 元，扣非后加权平均 ROE 为 6.92%。

第 3 季度单季度营收 2.73 亿元，同比增长 9.73%，环比增长 3.19%。归属上市公司净利润 4335 万元，同比增长 18.41%，环比增长 17.38%。

预计 2012 年年度业绩: 归属上市公司净利润 2.29 亿元至 2.70 亿元，同比增长 10%-30%。

◎主要观点:

◆**业绩低于预期。**公司预计 3 季报业绩为 10%-30%，3 季报实际经营成果为净利润同比增长 9.87%，3 季度业绩低于预期，部分受会计政策更正影响。上半年报应收账款和其他应收款未新增坏账计提准备，更改后增速由 23.05%更改为 6.36%。1-9 月综合毛利率 58.85%，比上年同期提升 4.32 个百分点。公司 2012 年度，毛利率一直有小幅上升。三项费用率合计 34.67%，其中销售费用率比上年同期提升 3.06 个百分点。净经营活动现金流大幅下降，预计四季度有回升。系公司销售收入增长相应的应收账款及存货增加，同时根据公司的销售政策，销售回款主要集中于四季度收到所致。

◆**苗药龙头。**主要产品有 4 个: 分别是独家苗药产品银丹心脑通软胶囊、独家苗药产品咳速停糖浆及胶囊、非苗药独家产品金感胶囊、Vc 银翘片。公司将继续通过收购整合贵州当地优秀的苗药品种，巩固自身苗药龙头地位。公司分别在 11 年 4 月、6 月和 9 月公告，收购世禧制药 100%股权、贵州和仁堂药业 60%股权和贵州正鑫药业有限公司 100%的股权。以“爱透”切入保健品行业。公司于 6 月初向市场全面推出保健性功能饮料—“爱透”胶原蛋白饮料，预计今年对业绩贡献较小。

◆**盈利预测。**预计 2012 年度 EPS 为 0.50 元，对应目前股价的 PE 为 33X。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	863.76	1138.43	273.64	1343.34	1638.88	1999.43
同比增速(%)	17.60	31.80	3.19	18.00	22.00	22.00
净利润(百万)	158.20	208.38	43.36	236.89	297.05	362.42
同比增速(%)	41.67	31.72	17.38	13.68	25.39	22.01
毛利率(%)	52.29	55.35	60.83	56.50	57.00	57.00
每股盈利(元)	0.67	0.44	0.09	0.50	0.63	0.77
ROE(%)	8.57	10.82	2.18	11.45	13.07	13.90
PE(倍)	0.00	0.00		32.84	26.19	21.47

1.标题 1:黑色小三楷体_GB2312

标题 1 说明:

小三号黑色楷体_GB2312 (加粗);

左缩进 12 字符;

行距：1.5 倍行距;

段前：0.5 行、段后：0.5 行;

大纲级别：1 级。

1.1.标题 2: 黑色四号楷体_GB2312

标题 2 说明:

四号黑色楷体_GB2312(加粗);

左缩进 12 字符;

行距：1.5 倍行距;

段前：0.5 行、段后：0.5 行;

大纲级别：2 级。

1.1.1.标题 3: 黑色小四楷体_GB2312

标题 3 说明:

小四号黑色楷体_GB2312(加粗);

左缩进 12 字符;

行距：1.5 倍行距;

段前：0.5 行、段后：0.5 行;

大纲级别：3 级。

正文说明:

黑色大小为五号的楷体_GB2312、首行缩进 2 字符、左缩进 12 字符、行距：单倍行距、段前：0 行、段后：0.5 行。

2.图表模板

表 1

资料来源：

表 2

资料来源：

图 1 ()

资料来源:

图 2 ()

资料来源:

图 3 ()

资料来源:

注:。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2454.66	2601.93	2803.56	3327.24
现金	1099.17	998.05	990.05	1199.66
应收账款	238.77	232.58	296.09	319.12
其它应收款	21.55	23.23	36.37	36.34
预付账款	179.32	327.60	400.79	487.84
存货	620.82	547.89	733.41	761.81
其他	295.04	472.59	346.85	522.47
非流动资产	564.16	626.87	699.40	804.00
长期投资	8.84	8.84	8.84	8.84
固定资产	283.19	330.92	382.44	439.07
无形资产	169.62	189.25	212.16	248.54
其他	102.50	97.86	95.96	107.54
资产总计	3018.82	3228.81	3502.97	4131.24
流动负债	831.53	920.16	1020.59	1320.23
短期借款	565.40	600.00	580.00	897.11
应付账款	116.02	117.73	164.16	179.74
其他	150.11	202.43	276.43	243.38
非流动负债	246.92	223.56	191.93	183.48
长期借款	200.00	177.56	160.26	141.95
其他	46.92	46.00	31.66	41.54
负债合计	1078.45	1143.72	1212.51	1503.72
少数股东权益	26.02	27.93	30.32	33.20
归属母公司股东权益	1914.35	2057.16	2260.13	2594.33
负债和股东权益	3018.82	3228.81	3502.97	4131.24

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	250.03	77.51	281.91	141.51
净利润	209.98	238.80	299.44	365.29
折旧摊销	29.30	30.13	36.56	43.36
财务费用	43.12	48.64	52.08	66.40
投资损失	-1.55	-1.00	-0.50	-0.50
营运资金变动	-60.50	-238.75	-95.97	-339.75
其它	29.68	-0.31	-9.70	6.70
投资活动现金流	-390.65	-91.83	-108.79	-147.45
资本支出	317.99	63.63	87.07	94.72
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-72.66	-28.21	-21.72	-52.73
筹资活动现金流	-103.57	-86.80	-181.12	-131.56
短期借款	-4.00	34.60	-20.00	-30.00
长期借款	70.00	-22.44	-17.29	-18.32
其他	-169.57	-98.96	-143.83	-83.24
现金净增加额	-244.19	-101.12	-8.00	-137.50

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1138.43	1343.34	1638.88	1999.43
营业成本	508.34	584.35	704.72	859.76
营业税金及附加	11.67	14.78	17.21	20.99
营业费用	262.23	322.40	393.33	479.86
管理费用	71.89	96.72	118.00	139.96
财务费用	43.12	48.64	52.08	66.40
资产减值损失	4.42	5.37	6.56	8.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.55	1.00	0.50	0.50
营业利润	238.32	272.07	347.48	424.96
营业外收入	5.40	5.00	5.00	5.00
营业外支出	1.75	1.00	0.20	0.20
利润总额	241.97	276.07	352.28	429.76
所得税	31.99	37.27	52.84	64.46
净利润	209.98	238.80	299.44	365.29
少数股东损益	1.60	1.91	2.40	2.88
归属母公司净利润	208.38	236.89	297.05	362.42
EBITDA	285.32	315.89	399.95	489.53
EPS（元）	0.44	0.50	0.63	0.77

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	31.80%	18.00%	22.00%	22.00%
营业利润	30.07%	14.16%	27.72%	22.30%
归属母公司净利润	31.72%	13.68%	25.39%	22.01%
获利能力				
毛利率	55.35%	56.50%	57.00%	57.00%
净利率	18.44%	17.78%	18.27%	18.27%
ROE	10.82%	11.45%	13.07%	13.90%
ROIC	8.24%	8.54%	10.09%	10.23%
偿债能力				
资产负债率	35.72%	35.42%	34.61%	36.40%
净负债比率	39.45%	39.42%	34.55%	41.81%
流动比率	2.95	2.83	2.75	2.52
速动比率	2.21	2.23	2.03	1.94
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.43	0.49	0.52
应收帐款周转率	5.77	5.70	6.20	6.50
应付帐款周转率	4.80	5.00	5.00	5.00
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.50	0.63	0.77
每股经营现金	0.53	0.16	0.60	0.30
每股净资产	4.12	4.43	4.87	5.59
估值比率				
P/E	0.00	32.84	26.19	21.47
P/B	0.00	3.78	3.44	3.00
EV/EBITDA	-1.02	24.21	19.06	15.78

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市　A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市　B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市　C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级　N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理		
上海	**北京**	**深圳**
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010 -6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★　市场有风险，投资须谨慎。

★　本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★　本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★　在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★　本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。