

三季报点评

增持

投资要点:

- 2012 年 1-9 月实现净利润 3.71 亿元，同比增长 50%。
- 转让中央药业确定的一次性收益约 8000 万元，收益同比大幅增加 230%。
- 中美史克贡献投资收益近亿元。

医药研究组

分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwening@hysec.com

报告摘要:

- **2012 年 1-9 月实现净利润 3.71 亿元，同比增长 50%。** 公司 1-9 月实现营业收入约 38.55 亿，同比增长 20.54%。实现归属于母公司净利润约 3.71 亿，同比增长 50%，对应 EPS0.50 元。第 3 季度收入增长 14.41%，净利润约 0.50 亿，对应 EPS 约 0.07 元，同比下降 4.10%。其中公司转让中央药业确定的一次性收益约 8000 万元，投资收益总计达 2.2 亿元。
- **公司董事长调动导致前期股价波动。** 原董事长郝非非离职，由副董事长王志强先生接任，王总在公司内部工作多年，对公司经营管理非常熟悉，有利于经营策略的稳定以及市场资源调配的执行。公司两网建设见成效，速效在医院渠道放量，其他大品种战略也初具雏形。中药材成本近期价格上行，导致产品毛利率下滑。工业增速超过商业增速，工商业调整目标基本实现。
- **业绩基本符合预期，销售毛利率下降。** 虽然同期销售费用率（下降 0.97bp 至 22.44%）和管理费用率（下降 0.04bp 至 6.77%）都在下降，但是同期毛利率下降 2.6bp 至 37.14%，导致同期净利率水平下降 2.93bp 至 10.11%。
- **盈利预测。** 预测 2012、2013 年自营净利润 2.5 亿、3.5 亿元，含投资收益净利润 4.1、4.6 亿元，同比增长 65%、12%，对应 EPS0.56、0.62 元。公司产品储备丰富，营销改革正在积极推进，给予公司“增持”评级，公司目标价 15 元。

市场表现



相关研究

《宏源证券 * 公司研究 * 中新药业：聚焦中药领域，速效实现高增长 * 深度报告 * 600329 * 医药行业 * 黄立军、卫雯清》2012/5/29

《宏源证券 * 公司研究 * 戴维医疗：龙年生育潮带动业绩高增长 * 跟踪报告 * 300314 * 医药行业 * 黄立军、卫雯清》2012/5/10

宏源证券 * 中期策略 * 政策回暖，关注个股机会增》，2012.6

《宏源证券 * 公司研究 * 红日药业-一类新药 PTS 将通过三期临床 * 300026》，2012.4

《宏源证券 * 年报点评 * 贵州百灵-主营增长稳定，银丹增速不减*002424》，2012.4

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3473.47	4391.89	5406.42	6595.83	7980.95
增长率	20.57%	26.44%	23.10%	22.00%	21.00%
母公司净利润	293.29	247.65	410.09	459.25	616.00
增长率	13.76%	-15.56%	65.59%	11.99%	34.13%
每股收益	0.397	0.335	0.555	0.621	0.833

利润表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3473.47	4391.89	5406.42	6595.83	7980.95
减：营业成本	2136.56	2825.67	3380.30	4123.96	4989.99
营业税金及附加	25.05	35.64	43.87	53.52	64.76
营业费用	749.22	900.66	1167.79	1385.12	1596.19
管理费用	320.04	334.90	485.79	592.66	717.12
财务费用	41.22	51.66	30.43	23.95	17.76
资产减值损失	1.76	15.91	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	106.12	44.09	0.00	0.00	0.00
营业利润	305.73	271.53	298.25	416.61	595.12
加：其他非经营损益	47.05	10.10	221.10	165.00	185.00
利润总额	352.77	281.63	519.35	581.61	780.12
减：所得税	31.93	15.05	77.90	87.24	117.02
净利润	320.84	266.59	441.45	494.36	663.10
减：少数股东损益	27.55	18.94	31.36	35.12	47.11
归属母公司股东净利润	293.29	247.65	410.09	459.25	616.00
资产负债表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	265.92	343.46	842.98	979.37	1576.67
应收和预付款项	796.46	1018.01	1186.26	1333.82	1540.07
存货	597.98	729.61	772.74	876.84	1042.38
长期股权投资	551.28	507.18	507.18	507.18	507.18
投资性房地产	33.61	29.63	25.95	22.27	18.59
固定资产和在建工程	1141.28	1105.21	939.46	761.72	581.97
无形资产和开发支出	209.27	203.68	180.44	155.80	131.21
其他非流动资产	80.45	65.51	58.25	51.00	51.00
资产总计	3676.25	4002.28	4513.26	4687.99	5449.07
短期借款	648.00	692.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	724.63	897.12	1303.49	1258.06	1723.82
长期借款	144.00	1.16	601.16	601.16	601.16
其他负债	72.71	206.94	206.94	206.94	206.94
负债合计	1589.34	1797.22	2111.60	2066.16	2531.93
股本	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31
资本公积	611.44	594.54	594.54	594.54	594.54
留存收益	448.98	548.77	714.01	899.06	1147.27
归属母公司股东权益	1799.73	1882.62	2047.86	2232.90	2481.11
少数股东权益	287.19	322.44	353.80	388.92	436.03
股东权益合计	2086.92	2205.06	2401.66	2621.83	2917.14
负债和股东权益合计	3676.25	4002.28	4513.26	4687.99	5449.07
现金流量表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	142.66	180.42	705.80	308.46	838.22
投资性现金净流量	11.79	33.73	152.94	116.25	132.75
筹资性现金净流量	-120.90	-197.72	-359.22	-288.32	-373.66
现金流量净额	33.55	16.35	499.52	136.39	597.31

分析师简介:

卫雯清：宏源证券研究所医药行业研究员，中国科学技术大学生物学硕士。

主要研究覆盖公司有红日药业、戴维医疗、康缘药业、中新药业等。

机构销售团队				
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。