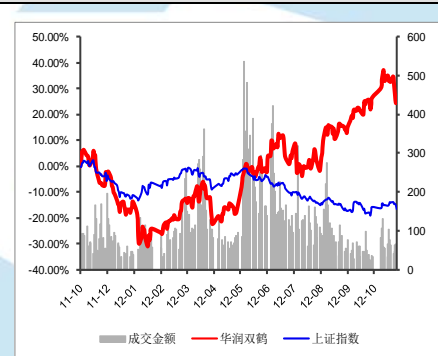


公司投资评级	持有
6-12个月目标价	—
当前股价 (12.10.26)	22.88

基础数据

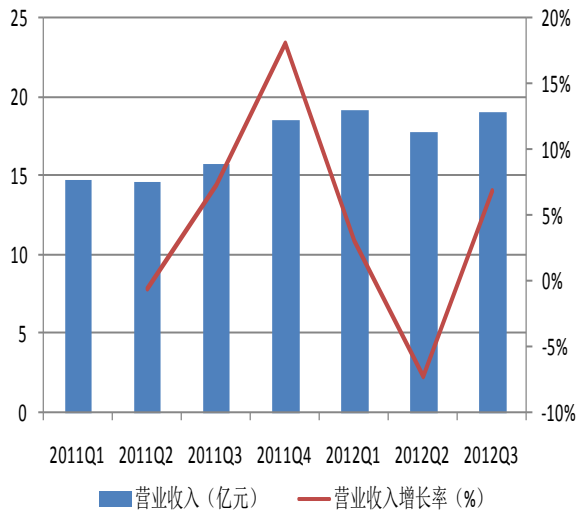
上证指数	2066.21
总股本 (亿)	5.72
流通 A 股 (亿)	5.72
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	131
每股净资产 (元)	7.90
ROE (2012Q3)	10.74%
资产负债率	29.43%
动态市盈率	22.88
市净率	2.90

近一年公司指数与上证综指走势对比


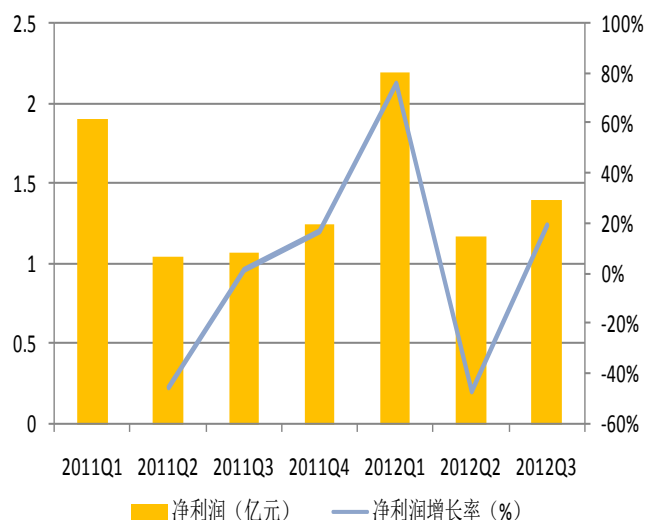
资料来源: wind

2012年三季度报告:

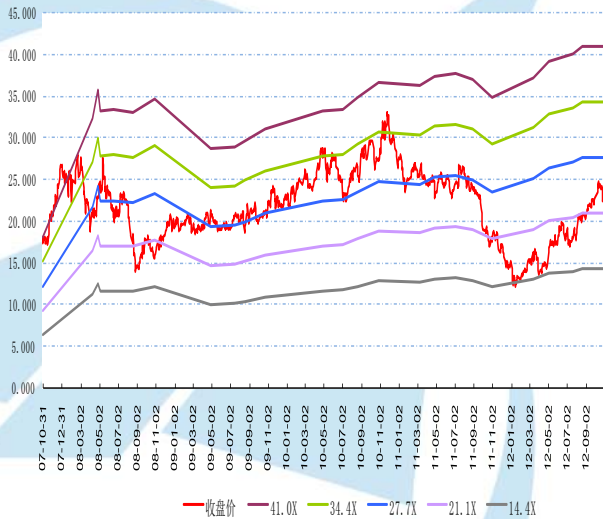
- **公司三季度实现营业收入190,547.87万元, 同比增长20.83%; 利润总额18,012.83万元, 同比增长38.26%; 归属于上市公司股东的净利润14,020.03万元, 同比增长30.43%。**
- **收入增速平稳。**公司三季度营业收入的增长主要系医药商业和大输液增长带动, 我们预计医药商业三季度销售收入的同比增速在22%-32%之间。受益于医药竞标环境的改善, 大输液行业继续复苏行情, 剔除治疗性输液的销售数据, 按照统一口径计算的话, 预计同比增长20%左右。考虑到运输半径等因素, 大输液行业的区域性特征比较明显, 通过加大销售推广的力度, 公司的输液类产品覆盖的医院数量稳中有升, 我们预计回暖行情有望持续下去。制剂药品的增长平稳(0号产品的销售呈现出季节性波动的特点), 预计同比保持个位数的增长速度, 在0-10%之间, 其四季度的环比增速可能会小幅上升。
- **期间费用有所改善。**公司三季度的销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为15.49%、6.68%和0.03%。除了管理费用率同比上升了1.46个百分点(主要系劳动力的成本上升所致), 销售费用率和财务费用率同比分别下降了1.65和0.11个百分点, 总体来看有所改善。
- **长期增长仍看大输液和药品制剂。**大输液是公司的标志性业务, 也是未来发展的重心, 未来公司可能会通过产品升级、改善产品结构, 提高大输液业务的综合毛利率, 或通过研发或外延式扩张丰富产品品类, 培育新的增长点。心血管类制剂产品的业绩贡献同样可观, 但由于市场竞争激烈, 增长缓慢, 公司已经通过发展儿科类药品等新型业务延续增长, 但若长期保持增长, 仍需要培育新的品种。
- **风险因素:** 药品降价的风险; 外延发展低于预期。
- 我们暂时维持之前的财务预测, 预计公司12-14年EPS分别为1.00元、1.09元和1.17元, 对应的动态市盈率分别为22.88倍、20.99倍和19.56倍, 考虑到公司的业绩增速平稳以及大输液行业竞争激烈, 维持“持有”评级。

图表 1: 公司营业收入的季度变化状况


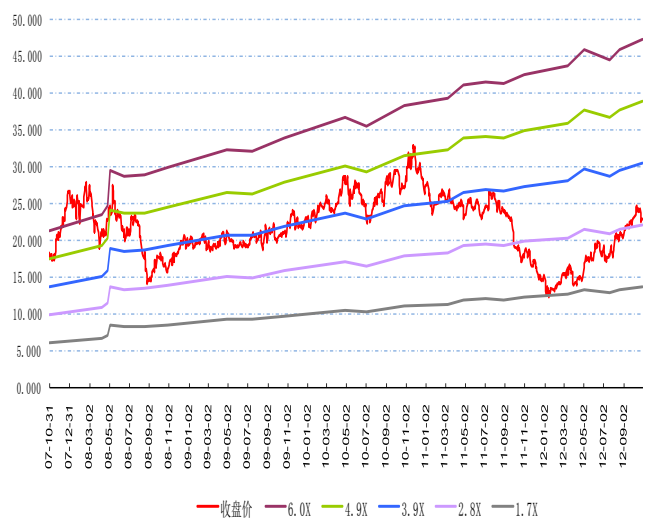
资料来源: wind、中航证券金融研究所

图表 2: 公司净利润的季度变化状况


资料来源: wind、中航证券金融研究所

图表 3: 公司的 PE Band


资料来源: wind、中航证券金融研究所

图表 4: 公司的 PB Band


资料来源: wind、中航证券金融研究所

图表 5: 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3697	4118	4854	5541	营业收入	6383	7091	8004	8802
现金	1105	1283	1605	2084	营业成本	4321	4853	5505	6064
应收账款	962	800	1186	1007	营业税金及附加	46	51	58	64
其他应收款	144	144	153	180	营业费用	1005	1135	1294	1439
预付账款	216	248	282	308	管理费用	365	405	457	503
存货	701	999	910	1179	财务费用	2	-6	-26	-40
其他流动资产	570	643	718	783	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	2380	2208	2071	1906	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	64	63	63	63	投资净收益	13	13	13	13
固定资产	1426	1489	1438	1320	营业利润	655	663	725	783
无形资产	223	231	240	250	营业外收入	71	61	64	63
其他非流动资产	666	425	330	273	营业外支出	23	19	20	20
资产总计	6077	6326	6925	7447	利润总额	703	705	770	827
流动负债	1652	1329	1411	1376	所得税	150	109	119	128
短期借款	387	153	0	0	净利润	553	596	650	698
应付账款	516	471	651	583	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	749	705	760	793	归属母公司净利润	529	572	625	671
非流动负债	82	58	68	69	EBITDA	835	827	887	939
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.93	1.00	1.09	1.17
其他非流动负债	82	58	68	69					
负债合计	1734	1386	1478	1445	主要财务比率				
少数股东权益	86	109	135	163	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	572	572	572	572	成长能力				
资本公积	1165	1165	1165	1165	营业收入	18.9%	11.1%	12.9%	10.0%
留存收益	2521	3093	3575	4103	营业利润	10.6%	1.2%	9.4%	8.0%
归属母公司股东权益	4258	4830	5312	5840	归属于母公司净利润	1.7%	8.2%	9.2%	7.4%
负债和股东权益	6077	6326	6925	7447	获利能力				
					毛利率 (%)	32.3%	31.6%	31.2%	31.1%
					净利率 (%)	8.3%	8.1%	7.8%	7.6%
					ROE (%)	12.4%	11.8%	11.8%	11.5%
					ROIC (%)	14.8%	15.3%	16.1%	16.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	28.5%	21.9%	21.3%	19.4%
					净负债比率 (%)	23.12%	11.04%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.24	3.10	3.44	4.03
					速动比率	1.81	2.34	2.79	3.16
					营运能力				
					总资产周转率	1.13	1.14	1.21	1.22
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	9.85	9.84	9.81	9.83
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.93	1.00	1.09	1.17
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.89	0.73	1.10	1.05
					每股净资产 (最新摊薄)	7.45	8.45	9.29	10.21
					估值比率				
					P/E	16.97	15.68	14.37	13.38
					P/B	2.11	1.86	1.69	1.54
					EV/EBITDA	10.14	11.22	9.80	9.18

资料来源: 中航证券金融研究所、天软估值

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张绍坤，SAC执业证书号：S0640511040001，南开大学经济学硕士，2007年8月加入中航证券金融研究所，从事零售行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。