

复星医药 (600196) 三季度报点评: 三季度业绩同比大幅增长, 投资收益显著

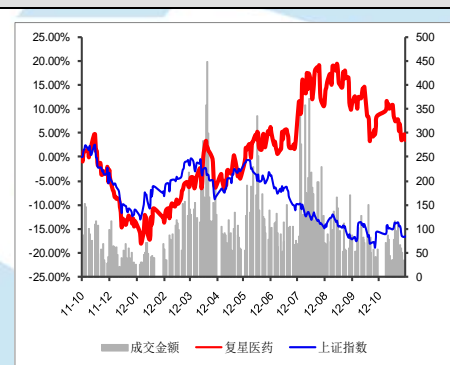
行业分类: 医药

2012年10月31日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	14.00
当前股价 (12.10.30)	10.21

基础数据

上证指数	2062.35
总股本 (亿)	22.40
流通 A 股 (亿)	19.00
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	194
每股净资产 (元)	5.36
ROE (2012Q3)	10.93%
资产负债率	46.96%
动态市盈率	14.59
市净率	1.90

近一年公司指数与上证综指走势对比


资料来源: wind

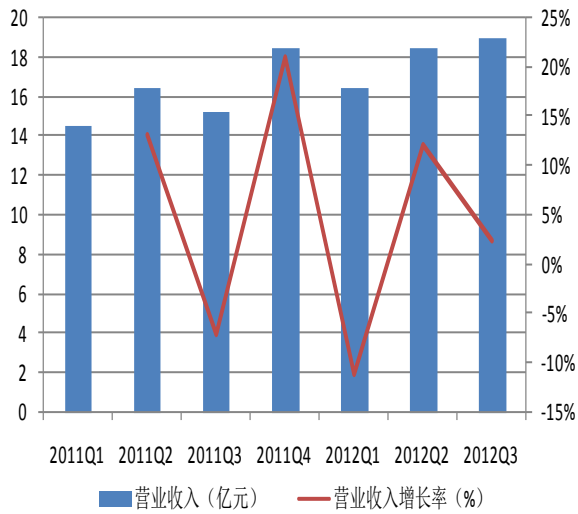
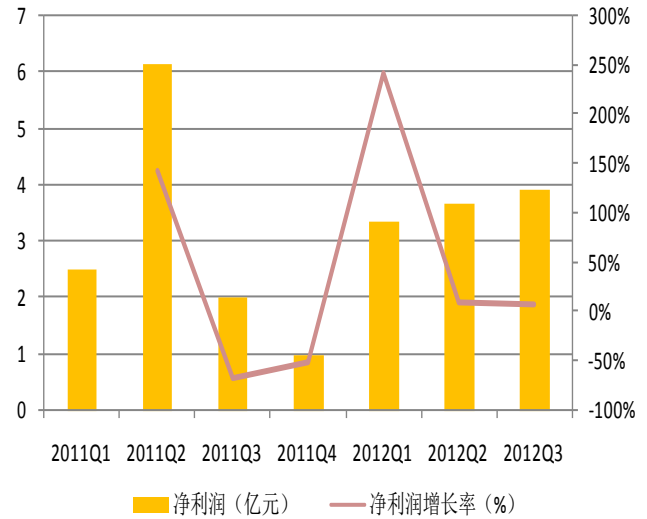
2012年三季度报告:

- **公司三季度实现营业收入189,357.18万元, 同比增长23.76%; 利润总额53,105.11万元, 同比增长92.66%; 归属于上市公司股东的净利润39,145.63万元, 同比增长94.90%; 截至本报告期末归属于上市公司股东的净利润万元, 同比增长2.41%。**
- **主营业务平稳增长。**由于公司销售规模的逐步扩大、销售网络的构建和市场推广的逐步加强, 公司主营的制药业务同比增长加速 (部分是因为报表合并范围的同比扩大)。我们预计除了医药工业保持着 20% 以上的增速之外, 医疗服务及诊断试剂等相关业务也继续保持着高速增长的态势 (我们预计在 40% 以上), 药品分销与零售业务增长平稳, 按同比统一口径计算的话, 预计在 12%-22% 之间。
- **投资收益显著。**本报告期, 公司的投资收益为 42,146.35 万元, 同比大幅增加了 119.90%, 主要系公司处置长期股权投资和可供出售金融资产分别取得了 2.37 亿元和 4.22 亿元的一次性投资收益, 大大增厚了当期的业绩。
- **H 股发行上市补充大量资金。**复星医药近日在香港成功发行 3.36 亿 H 股, 每股发行价 11.80 港元, 募集资金净额约为 37.64 亿港元, 所募集的资金除了用于偿还债务和补充流动资金之外, 主要用于外向并购, 除了做大公司传统的制药业务, 还包括高端医疗服务等细分领域, 全面发展公司的医药主业。
- **三项费率走势平稳。**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 19.99%、12.31% 和 4.71%, 销售费用率和财务费用率同比分别上升了 0.76 和 0.21 个百分点, 管理费用率同比下降了 1.28 个百分点, 波动很小。
- **风险因素:** 药品降价的风险; 募投项目的建设低于预期; 外部并购低于预期。
- 我们看好复星医药的长期发展, 维持之前的估值水平, 预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.70 元、0.81 元和 0.98 元, 对应的动态市盈率分别为 14.59 倍、12.60 倍和 10.42 倍, 考虑到公司外部并购及其股权投资所能带来的业绩增长, 我们给予公司 20 倍的 PE, 目标价 14.00 元, 维持买入评级。

 联系人: 沈文文 联系人电话: 0755-83688575
 联系人邮箱: leechun6@gmail.com

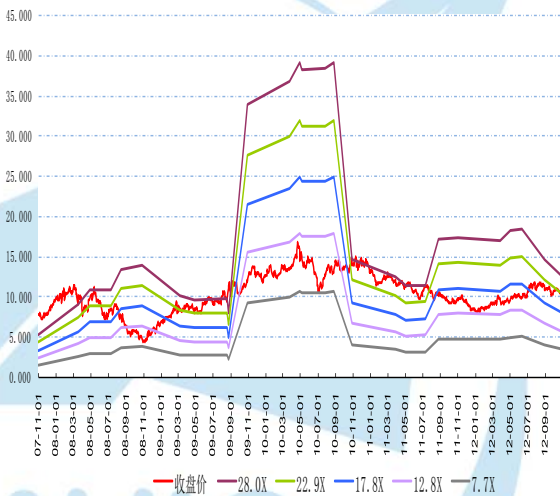
中航证券金融研究所发布 证券研究报告
请务必阅读正文后的免责条款部分

 联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

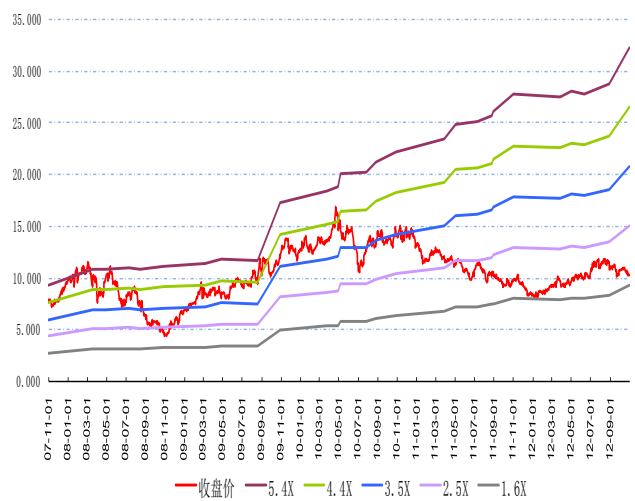
图表 1: 公司营业收入的季度变化状况

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

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	6049	6795	7777	9254	营业收入	6486	8146	10174	12635
现金	2895	2778	2993	3277	营业成本	3991	4966	6155	7594
应收账款	926	1395	1501	2071	营业税金及附加	53	44	47	46
其他应收款	295	247	448	407	营业费用	1210	1507	1888	2342
预付账款	213	267	334	414	管理费用	886	1100	1379	1710
存货	1124	1446	1735	2191	财务费用	290	163	161	142
其他流动资产	597	661	765	892	资产减值损失	136	110	117	118
非流动资产	16242	16792	17704	18506	公允价值变动收益	-25	5	5	5
长期投资	8125	8163	8250	8353	投资净收益	1685	1520	1600	1750
固定资产	1560	1926	1988	1864	营业利润	1581	1781	2032	2438
无形资产	1683	2530	3468	4376	营业外收入	172	138	149	145
其他非流动资产	4873	4172	3997	3912	营业外支出	26	17	18	19
资产总计	22291	23587	25481	27760	利润总额	1727	1902	2163	2565
流动负债	4992	5293	5527	5972	所得税	342	377	428	508
短期借款	1597	1843	1613	1596	净利润	1385	1526	1734	2057
应付账款	756	1018	1302	1580	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	2638	2432	2611	2795	归属母公司净利润	1166	1334	1533	1859
非流动负债	5928	5578	5691	5653	EBITDA	2085	2186	2489	2902
长期借款	1347	1347	1347	1347	EPS (元)	0.61	0.70	0.81	0.98
其他非流动负债	4581	4230	4344	4306					
负债合计	10920	10871	11217	11625	主要财务比率				
少数股东权益	1599	1791	1992	2189	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	1904	1904	1904	1904	成长能力				
资本公积	2211	2211	2211	2211	营业收入	42.4%	25.6%	24.9%	24.2%
留存收益	5668	6811	8155	9823	营业利润	38.6%	12.7%	14.1%	20.0%
归属母公司股东权益	9772	10925	12272	13945	归属于母公司净利润	35.0%	14.4%	15.0%	21.2%
负债和股东权益	22291	23587	25481	27760	获利能力				
					毛利率 (%)	38.5%	39.0%	39.5%	39.9%
					净利率 (%)	18.0%	16.4%	15.1%	14.7%
					ROE (%)	11.9%	12.2%	12.5%	13.3%
					ROIC (%)	26.3%	21.7%	21.5%	21.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	49.0%	46.1%	44.0%	41.9%
					净负债比率 (%)	32.36%	33.00%	30.00%	29.04%
					流动比率	1.21	1.28	1.41	1.55
					速动比率	0.98	1.00	1.09	1.17
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.36	0.41	0.47
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	5.38	5.60	5.31	5.27
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.61	0.70	0.81	0.98
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.17	-0.32	0.22	-0.02
					每股净资产 (最新摊薄)	5.13	5.74	6.44	7.32
					估值比率				
					P/E	16.68	14.58	12.68	10.46
					P/B	1.99	1.78	1.58	1.39
					EV/EBITDA	7	6	6	5

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。