



# 12年度业绩预增公告点评

买入 维持

## 投资要点:

- 公司预计12年实现归母净利润同比增长70%—90%
- 四季度实现净利润9100万-1.4亿元,高于市场预期
- 出售中央药业股权收益和中美史克贡献的投资收益全年预计2亿元

## 报告摘要:

- 公司今日发布公告,预计12年实现归母净利润比去年同期增长70%—90%。其中四季度实现净利润9100万-1.4亿元,2012年EPS为0.56-0.63元,高于市场预期。公司业绩比去年同期大幅增长的主要原因有:公司出售所持有的子公司中央药业股权为公司带来的一次性收益预计1亿元,同时联营公司中美史克为公司贡献的投资收益同比增长200%达1亿元。
- 大品种战略顺利实施,预计工业收入全年增长21%。预计速效救心丸全年收入增长25%以上,通脉养心丸增长30%左右,舒脑欣滴丸、癍清片、胃肠安、黄芪多糖粉针、特子社复等多个大品种均增长加快。速效救心丸之前主要销售渠道在OTC市场,12年速效的1/3销量由新增的医院渠道贡献,公司计划明年销售重点还是医院,13年的目标是在将速效在医院的收入翻番。
- 盈利预测与评级。由于公司对应应收账款占比采取一票否决制,之前每年的第四季度都是考核回款,基本不出现利润,外加新任董事长以12年业绩为基数进行考核,而我们看到12年四季度利润同比出现大幅增长,显示公司在积极调整产品结构和营销模式下业绩明显好转,对未来发展也有充分信心。我们上调了2012-2014年EPS分别为0.592、0.744和0.901,对应PE分别为19、15和13倍,维持“买入”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	3473.47	4391.89	5226.35	6323.88	7651.90
增长率(%)	20.57	26.44	19.00%	21.00%	21.00%
归母净利润(百万)	293.29	247.65	437.89	549.74	665.86
增长率(%)	13.76	-15.56	76.82%	25.54%	21.12%
每股收益	0.40	0.33	0.592	0.744	0.901
市盈率	29.01	34.36	19.43	15.48	12.78

## 医药研究组

### 分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

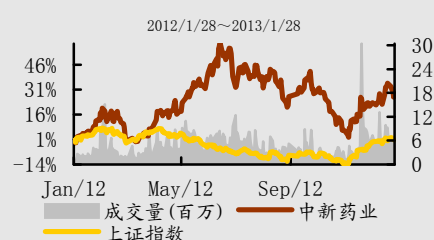
### 研究助理:

王晓锋

电话: 010-88013569

Email: wangxiaofeng@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《汉森制药: 四磨汤供不应求 产能年中释放》

2013/1/24

《医药行业周报 130121 江苏采购, 中药注射液和抗生素受益》

2013/1/21

《康缘药业: 定增 3.54 亿元投入植物提取设备》

2013/1/21

《戴维医疗: 12 年业绩预告点评》

2013/1/14

《中新药业: 速效快速增长, 寿桃丸申遗成功》

2013/1/9

《云南白药: 巩固药品, 壮大日化, 协调发展》

2012/12/31

<b>利润表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
营业收入	3473.47	4391.89	5226.35	6323.88	7651.90
减: 营业成本	2136.56	2825.67	3362.63	3984.05	4820.69
营业税金及附加	25.05	35.64	42.41	51.32	62.09
营业费用	749.22	900.66	1071.40	1201.54	1453.86
管理费用	320.04	334.90	398.77	482.51	583.84
财务费用	41.22	51.66	41.86	47.67	45.19
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	200.00	110.00	125.00
<b>营业利润</b>	<b>305.73</b>	<b>271.53</b>	<b>509.27</b>	<b>666.80</b>	<b>811.21</b>
加: 其他非经营损益	47.05	10.10	10.00	10.00	10.00
<b>利润总额</b>	<b>352.77</b>	<b>281.63</b>	<b>519.27</b>	<b>676.80</b>	<b>821.21</b>
减: 所得税	31.93	15.05	47.89	85.02	104.43
<b>净利润</b>	<b>320.84</b>	<b>266.59</b>	<b>471.38</b>	<b>591.78</b>	<b>716.78</b>
减: 少数股东损益	27.55	18.94	33.49	42.04	50.92
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>293.29</b>	<b>247.65</b>	<b>437.89</b>	<b>549.74</b>	<b>665.86</b>
<b>资产负债表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
货币资金	265.92	343.46	552.26	831.96	1154.02
应收和预付款项	796.46	1018.01	1120.31	1460.39	1662.26
存货	597.98	729.61	951.70	1040.32	1370.03
长期股权投资	551.28	507.18	607.18	687.18	782.18
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	942.46	776.72	597.97
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
<b>资产总计</b>	<b>3676.25</b>	<b>4002.28</b>	<b>4438.56</b>	<b>5025.63</b>	<b>5767.25</b>
短期借款	648.00	692.00	214.38	0.00	0.00
应付和预收款项	724.63	897.12	987.49	1145.02	1317.73
长期借款	144.00	1.16	501.16	701.16	701.16
其他负债	72.71	206.94	206.94	206.94	206.94
<b>负债合计</b>	<b>1589.34</b>	<b>1797.22</b>	<b>1909.98</b>	<b>2053.13</b>	<b>2225.83</b>
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	838.80	1240.68	1758.68
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1799.73</b>	<b>1882.62</b>	<b>2172.65</b>	<b>2574.53</b>	<b>3092.53</b>
少数股东权益	287.19	322.44	355.93	397.97	448.89
<b>股东权益合计</b>	<b>2086.92</b>	<b>2205.06</b>	<b>2528.58</b>	<b>2972.50</b>	<b>3541.42</b>
负债和股东权益合计	3676.25	4002.28	4438.56	5025.63	5767.25
<b>现金流量表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
经营性现金净流量	142.66	180.42	294.86	475.69	489.71
投资性现金净流量	11.79	33.73	73.50	4.50	14.00
筹资性现金净流量	-120.90	-197.72	-159.56	-200.49	-181.66
<b>现金流量净额</b>	<b>33.55</b>	<b>16.35</b>	<b>208.80</b>	<b>279.70</b>	<b>322.06</b>

**作者简介:**

**卫雯清:** 宏源证券医药行业分析师, 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	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。