

2012年度业绩点评

买入 维持

投资要点:

- 📖 公司12年EPS0.47元,同比增长6.82%,低于市场预期。
- 📖 业绩低于预期主要原因是销售费用的增加和毒胶囊事件的影响。
- 📖 VC银翘片销售同比大幅增长,太子参留种面积大幅缩小

报告摘要:

- **公司12年EPS0.47元,同比增长6.82%,低于市场预期。**公司2012年实现营业收入13.67亿元,同比增长20.13%,归属于公司股东的净利润为2.22亿元,同比增长6.42%。实现基本每股收益为0.47元,低于市场预期。
- **业绩低于预期主要原因是销售费用的增加和毒胶囊事件的影响,但胶囊类产品销售在12年四季度逐渐恢复。**期间销售费用率由11年的33.14%提高到12年的34.71%,一方面是2012年公司加大营销网络建设,销售人员数量较上年同期增长800人,同时新产品“爱透”胶原蛋白饮品营销推广费用支出较大。另外一方面,公司受到“毒胶囊剂”事件影响,银丹心脑通增速下滑,金感胶囊等品种销售出现负增长。但胶囊事件影响逐渐减弱,去年四季度已经逐渐恢复增长,预计全年银丹心脑通收入过3亿元,同比增长10%。
- **VC银翘片销售同比大幅增长,太子参留种面积大幅缩小。**VC银翘片之前基数低,12年预计增长超过70%。12年得到太子参干货375吨,加上11年留存150吨,销售金额过亿元,留种500亩,较去年7000亩大幅缩小。
- **盈利预测。**公司是苗药龙头企业,未来将继续通过收购不断壮大产品队伍。预计13年至15年EPS分别为0.56、0.70、0.84元,对应PE分别为28倍,23倍和19倍,短期估值较贵,维持“买入”评级。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	1138.43	1367.58	1745.04	2127.90	2599.01
增长率(%)	31.80	20.13	27.60	21.94	22.14
归母净利润(百万)	208.38	221.75	267.22	327.20	392.58
增长率(%)	31.72	6.42	20.50	22.45	19.98
每股收益	0.443	0.471	0.568	0.696	0.835
市盈率	35.44	33.30	27.64	22.57	18.81

医药研究组

分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

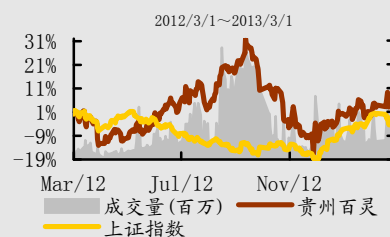
研究助理:

王晓锋

电话: 010-88013569

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《康缘药业: 2012年报点评》

2013/2/28

《医药行业周报 130225》

2013/2/25

《中新药业: 自营增长稳健, 中美史克贡献超预期》

2013/2/6

《医药行业周报 130204》

2013/2/4

《汉森制药: 独家特色产品, 业绩成长性优良》

2013/2/3

《中新药业: 12年度业绩预增公告点评》

2013/1/29

《医药行业周报 130128》

2013/1/28

《医药行业周报 130114 药品价格下调, 短期政策平稳》

利润表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1138.43	1367.58	1745.04	2127.90	2599.01
减: 营业成本	508.34	622.21	803.07	979.26	1196.07
营业税金及附加	11.67	12.29	15.69	19.13	23.36
营业费用	262.23	354.46	453.71	531.97	649.75
管理费用	71.89	93.25	122.15	170.23	233.91
财务费用	43.12	26.93	27.76	31.82	21.06
资产减值损失	4.42	4.70	4.70	4.70	4.70
加: 投资收益	1.55	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	238.32	253.74	317.96	390.79	470.16
加: 其他非经营损益	3.65	9.65	6.49	6.49	6.49
利润总额	241.97	263.38	324.45	397.28	476.66
减: 所得税	31.99	34.52	48.67	59.59	71.50
净利润	209.98	228.86	275.79	337.69	405.16
减: 少数股东损益	1.60	7.11	8.56	10.49	12.58
归属母公司股东净利润	208.38	221.75	267.22	327.20	392.58
资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1027.63	942.40	876.33	925.75	1121.05
应收和预付款项	734.68	764.75	793.73	826.18	856.15
存货	620.82	657.94	680.50	718.43	776.65
长期股权投资	8.84	8.84	8.84	8.84	8.84
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	355.17	576.41	749.44	802.46	745.49
无形资产和开发支出	194.98	196.80	203.10	208.70	213.60
其他非流动资产	2.48	76.45	75.72	75.00	75.00
短期借款	565.40	759.40	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	222.21	207.67	357.08	321.62	497.30
长期借款	200.00	70.00	670.00	670.00	470.00
其他负债	16.62	143.97	143.97	143.97	143.97
负债合计	1004.23	1181.05	1171.05	1135.59	1111.27
股本	470.40	470.40	470.40	470.40	470.40
资本公积	1096.75	1079.12	1079.12	1079.12	1079.12
留存收益	347.20	474.88	640.39	843.06	1086.21
归属母公司股东权益	1914.35	2024.40	2189.91	2392.58	2635.74
少数股东权益	26.02	18.15	26.71	37.20	49.78
股东权益合计	1940.37	2042.54	2216.62	2429.78	2685.52
负债和股东权益合计	2944.60	3223.59	3387.68	3565.37	3796.78
现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	193.58	19.71	424.28	307.25	567.26
投资性现金净流量	-325.64	-189.81	-201.48	-101.48	-1.48
筹资性现金净流量	-96.04	15.87	-288.87	-156.35	-370.47
现金流量净额	-228.10	-154.23	-66.07	49.41	195.31

作者简介:

卫雯清: 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

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
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。