

桂林三金 (002275.SZ)

中药行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

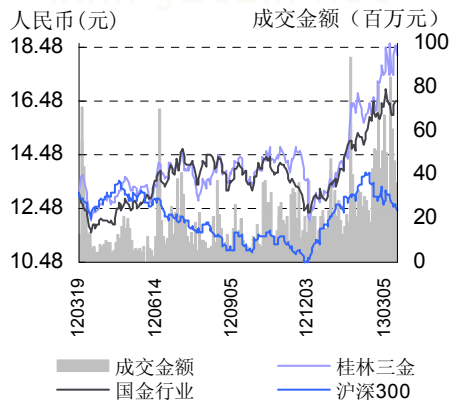
市价(人民币): 18.15元

三金片进基药, 市场扩容有望提速;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	514.06
总市值(百万元)	107.12
年内股价最高最低(元)	18.60/12.05
沪深 300 指数	2502.49
中小板指数	5120.41



公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.482	0.550	0.660	0.804	0.928
每股净资产(元)	3.36	3.52	4.05	4.39	5.19
每股经营性现金流(元)	0.58	0.51	0.65	0.69	0.83
市盈率(倍)	26.39	25.16	27.52	22.57	19.55
行业优化市盈率(倍)	29.03	28.31	34.44	34.44	34.44
净利润增长率(%)	10.91%	13.96%	20.00%	21.93%	15.43%
净资产收益率(%)	14.36%	15.61%	16.28%	18.33%	17.90%
总股本(百万股)	590.20	590.20	590.20	590.20	590.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司公告 2012 年营业总收入 13.11 亿, 同比增长 12.89%; 营业利润 3.99 亿, 同比增长 9.89%; 归属于上市公司股东净利润 3.31 亿, 同比增长 13.43%; 经营活动产生的现金流量净额 3.03 亿; 基本每股收益 0.56 元。

经营分析

- **核心品种西瓜霜和三金片保持稳健增长:** 西瓜霜和三金片是公司的现金牛产品, 约占医药工业收入的 80%; 西瓜霜和三金片都是双跨品种, 其中西瓜霜以 OTC 为主, 三金片以处方药市场为主, 两个品种一直保持了较为稳健的发展。
- **三金片进基药, 基层市场培育速度将加快:** 三金片在临床泌尿系统感染中成药领域具备领先优势, 通过增加新的适应症, 未来市场潜力将发掘; 此前三金片已经进入 20 多个省的基药增补目录, 进入国家基药正式版之后, 基层市场的培养速度将加快。三金片约占公司医药工业收入的 40%, 基药扩容有望对公司收入和利润增长产生积极影响。
- **公司品牌与渠道兼有, 具备良好的品种延伸性, 二线品种逐步培育:** 公司通过西瓜霜和三金片树立了中药优质品牌形象, 两类产品均成为同类中药的第一品牌; 经过近 20 年的积累, 渠道下沉深入全国, 并不断加大基层市场的终端覆盖, 具备良好的品牌延伸性。眩晕宁和脑脉泰等二线品种正在逐步培育中。
- **公司进入可持续发展的轨道中:** 过去几年公司经历了快速增长和调整期, 2010 年开展营销改革, 理清终端价格体系, 2011 年销售逐步恢复, 随着营销改革的深入, 公司已经进入可持续发展的健康道路。

盈利调整

■ 我们预测公司 2013-2015 年 EPS 为 0.660 元、0.804 元和 0.928 元, 同比增长 20%、22%和 15%。

投资建议

■ 公司是国内知名的咽喉口腔和泌尿系统中成药企业, 在细分市场拥有较高的市场地位和良好的品牌知名度; 核心产品进入新版基药目录, 基层市场的扩容值得关注, 给予“增持”投资评级。

叶苏

联系人
(8621)60753906
yesu@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	2.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net