

2012年报业绩点评

买入 维持

投资要点:

- 公司实现每股收益 0.60 元，符合市场预期，利润主要来自于公司自营利润、中美史克贡献的投资收益和转让中央药业的一次性收益
- 23 个大品种增长 18.9%，主要由医院终端贡献增量
- 公司推行产品经理负责制，加强激励，看好基药独家品种放量，维持买入评级

报告摘要:

- **2012 年实现每股收益 0.60 元，符合市场预期，利润主要来自于公司自营利润、中美史克贡献的投资收益和转让中央药业的一次性收益。**公司今日发布年报，12 年公司实现营业收入 51.30 亿元人民币，同比增长 16.80%。实现归母净利润 4.41 亿元人民币，同比增长 78.19%。公司实现自营利润 2.23 亿元，同比下降 1.95%，低于我们的预期。四季度投资收益达到 5612 万元，全年达到 1.56 亿元，高于我们的预期，主要是由于来自于中美史克的税收返还和牙膏广告费用的返还。
- **23 个大品种增长 18.9%，主要由医院终端贡献增量。**大品种全年累计实现销售收入 16.7 亿元，其中拳头产品速效销售收入同比增幅 20% 达到 7 亿元，全年销售收入过亿品种达到 4 个。因开拓医院终端加大市场投入，导致销售费用率较 11 年增长 1.05bp，会议费较 11 年增长 49%。医院账期较长，导致应收账款较 11 年增加 1.89 亿元。
- **公司推行产品经理负责制，加强激励，看好基药独家品种放量，维持买入评级。**公司产品丰富，实行多元化的营销模式，并实施配套的奖惩制度，促进营销机制改革。公司在新版基药目录中有 5 个独家产品（品规），分布与不同用药领域，对于做大市场，将改变中新一直以来依赖速效为公司收入和利润的最主要来源，改善产品收入结构有很大帮助。我们看好基药独家品种在未来三年逐渐放量的过程。我们预计 2013-2015 年每股收益 0.60、0.79 和 1.00，同比分别增长 0.9%（自营业务增长 40%）、30.5% 和 26.9%，对应 PE 分别为 26、21 和 16 倍，维持买入评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	4391.89	5129.93	6155.91	7510.21	9162.46
增长率 (%)	26.44	16.80	20.00	22.00	22.00
归母净利润(百万)	247.65	441.30	445.38	581.14	737.67
增长率 (%)	-15.56	78.19	0.92	30.48	26.94
每股收益	0.335	0.597	0.602	0.786	0.998
市盈率	48.21	27.06	26.81	20.55	16.19

医药研究组

分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwenqing@hysec.com

研究助理:

王晓峰

电话: 010-88013569

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《同仁堂：12 年度业绩点评》

2013/3/26

《昆明制药：中药注射剂基药品种，增长空间大》

2013/3/21

《贵州百灵：银丹心脑通有望成为大品种》

2013/3/18

《12 年版国家基本药物目录点评》

2013/3/16

《千山药机：新版 GMP 认证提升业绩增长》

2013/3/15

《汉森制药：独家专利中药，产能即将释放》

2013/3/12

《昆明制药：2012 年报业绩点评》

2013/3/12

表 1：盈利预测、
利润表

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	3473.47	4391.89	5129.93	6155.91	7510.21	9162.46
减：营业成本	2136.56	2825.67	3339.11	4006.93	4888.46	5963.92
营业税金及附加	25.05	35.64	40.58	48.69	59.41	72.48
营业费用	749.22	900.66	1106.14	1311.21	1502.04	1832.49
管理费用	320.04	334.90	352.94	424.76	517.45	603.81
财务费用	41.22	51.66	54.43	46.64	39.31	28.50
资产减值损失	1.76	15.91	13.73	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	106.12	44.09	276.91	167.00	150.00	170.00
营业利润	305.73	271.53	499.91	484.68	653.55	831.27
加：其他非经营损益	47.05	10.10	17.53	30.00	30.00	40.00
利润总额	352.77	281.63	517.44	514.68	683.55	871.27
减：所得税	31.93	15.05	59.15	52.15	80.03	105.19
净利润	320.84	266.59	458.29	462.53	603.52	766.08
减：少数股东损益	27.55	18.94	16.99	17.15	22.38	28.41
归属母公司股东净利润	293.29	247.65	441.30	445.38	581.14	737.67

资产负债表

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	265.92	343.46	265.16	161.56	175.10	191.62
应收和预付款项	796.46	1018.01	1307.65	1345.74	1651.95	1872.77
存货	597.98	729.61	771.91	830.86	915.01	1008.83
长期股权投资	551.28	507.18	674.01	791.01	891.01	1011.01
投资性房地产	33.61	29.63	28.63	28.63	28.63	28.63
固定资产和在建工程	1141.28	1105.21	909.41	939.09	952.48	953.86
无形资产和开发支出	209.27	203.68	178.90	178.81	178.71	178.62
其他非流动资产	80.45	65.51	43.84	38.83	33.83	33.83
资产总计	3676.25	4002.28	4179.51	4314.53	4826.72	5279.17
短期借款	648.00	692.00	874.00	595.25	423.62	86.75
应付和预收款项	724.63	897.12	974.06	1073.17	1301.34	1472.44
其他负债	72.71	206.94	52.68	52.68	52.68	52.68
负债合计	1589.34	1797.22	1900.74	1721.09	1777.63	1611.87
股本	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31
资本公积	611.44	594.54	555.74	555.74	555.74	555.74
留存收益	448.98	548.77	841.85	1139.37	1572.64	2162.45
归属母公司股东权益	1799.73	1882.62	2136.90	2434.41	2867.69	3457.49
少数股东权益	287.19	322.44	141.88	159.03	181.41	209.81
股东权益合计	2086.92	2205.06	2278.77	2593.44	3049.09	3667.31
负债和股东权益合计	3676.25	4002.28	4179.51	4314.53	4826.72	5279.17

现金流量表

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	142.66	180.42	30.23	215.85	303.05	438.93
投资性现金净流量	11.79	33.73	22.41	42.50	55.50	74.00
筹资性现金净流量	-120.90	-197.72	-75.32	-461.95	-345.00	-496.41
现金流量净额	33.55	16.35	-22.63	-203.60	13.54	16.52

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医学硕士。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
华南区域	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	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范围包括证券投资咨询业务。