

2012年度业绩点评

买入 维持

投资要点:

- 📖 公司12年EPS1.00元,同比增长85.19%,符合预期。
- 📖 血必净营收同比增长219.87%,中药配方颗粒营收同比增85.69%
- 📖 预计13年仍能保持30%以上增长。

报告摘要:

- **公司12年EPS1.00元,同比增长85.19%,符合预期。**公司2012年实现营业收入12.29亿元,同比增长118.81%,归属于公司股东的净利润为2.31亿元,同比增长89.17%。实现基本每股收益为1.00元,符合市场预期。公司收入大幅增长一方面受国家政策影响产品价格转为高开,第二是主导产品市场需求旺盛,销售业绩同比大幅增长,第三是由于控股公司康仁堂并表的影响。
- **血必净营收同比增长219.87%,中药配方颗粒营收同比增85.69%。**血必净营收的快速增长主要是报告期内公司进行了销售模式的调整和变革,组建公司的自营销售队伍,同时受国家政策调整公司产品价格转为高开。中药配方颗粒的快速增长主要是子公司康仁堂不断加大京津以外省份市场的开发力度,京津以外销售占比不断提升。
- **预计13年仍能保持30%以上增长。**配方颗粒新产能建设保守预计13年5月完成,新产能延期对投产前销售不构成影响,短期瓶颈在市场开拓,预计2013年增长30%左右。血必净新产能已经在一月份投产,目前公司正在推进全国医保和扩大适应症的相关工作,后续随着医保覆盖推进,自营队伍的建设,终端掌控力度加大,有望继续保持高速增长。
- **盈利预测:**基于公司具有两大高增长产品,未来后续产品也将陆续上市,未来三年依旧有维持高速增长的可能,预计公司13、14、15年每股收益为1.54和1.95元和2.45元,对应市盈率分别为28、22和18倍,我们看好长期发展空间,长期给予“买入”评级。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	561.78	1229.25	1684.07	2256.66	2933.66
增长率(%)	46.34%	118.81%	37.00%	34.00%	30.00%
归母净利润(百万)	122.16	231.10	383.90	486.32	610.59
增长率(%)	19.74%	89.17%	66.12%	26.68%	25.55%
每股收益	0.49	1.00	1.54	1.95	2.45
市盈率	89	47	28	22	18

医药研究组

分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

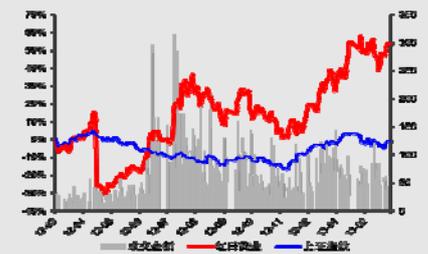
研究助理:

王晓锋

电话: 010-88013569

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《贵州百灵: 银丹心脑通有望成为大品》
2013/3/18
- 《中新药业: 3个独家品种入围新基药目录》
2013/3/17
- 《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
- 《新版GMP认证, 行业发展新契机》
2013/3/6

利润表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	561.78	1229.25	1684.07	2256.66	2933.66
减: 营业成本	175.21	243.69	336.81	496.47	674.74
营业税金及附加	6.90	19.14	26.22	35.13	45.67
营业费用	131.69	520.09	690.47	911.69	1202.80
管理费用	83.41	128.58	168.41	248.23	322.70
财务费用	-10.42	-7.27	-20.07	-33.71	-49.42
资产减值损失	5.88	14.17	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-0.36	-1.52	0.00	0.00	0.00
营业利润	168.74	309.33	482.24	598.85	737.16
加: 其他非经营损益	9.70	-0.84	3.40	3.40	3.40
利润总额	178.43	308.49	485.64	602.25	740.56
减: 所得税	27.53	47.81	72.85	90.34	111.08
净利润	150.91	260.68	412.79	511.91	629.48
减: 少数股东损益	28.74	29.59	28.90	25.60	18.88
归属母公司股东净利润	122.16	231.10	383.90	486.32	610.59
资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	540.87	423.29	843.60	1233.15	1884.15
应收和预付款项	189.44	386.30	365.92	443.25	456.92
存货	95.92	111.72	112.82	135.41	134.48
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	11.43	12.41	12.41	12.41	12.41
固定资产和在建工程	0.00	3.06	3.06	3.06	3.06
无形资产和开发支出	364.90	676.78	674.14	671.50	668.86
其他非流动资产	98.15	102.19	109.39	115.59	120.78
短期借款	23.00	42.90	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	218.48	212.27	246.27	225.68	262.50
长期借款	72.00	52.00	52.00	52.00	52.00
其他负债	21.27	40.99	40.99	40.99	40.99
负债合计	334.76	348.17	339.27	318.67	355.50
股本	151.03	249.31	249.31	249.31	249.31
资本公积	470.56	575.09	575.09	575.09	575.09
留存收益	346.18	551.61	935.50	1421.82	2032.41
归属母公司股东权益	967.77	1376.01	1759.91	2246.23	2856.82
少数股东权益	82.22	10.62	39.51	65.11	83.99
股东权益合计	1050.00	1386.63	1799.42	2311.33	2940.81
负债和股东权益合计	1384.75	1734.79	2138.69	2630.01	3296.31
现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	36.72	144.95	460.20	376.28	626.03
投资性现金净流量	-183.13	-2.88	-7.11	-7.11	-7.11
筹资性现金净流量	49.26	83.83	-32.78	20.37	32.07
现金流量净额	-97.26	225.93	420.31	389.55	651.00

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

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。