银丹心脑通将迈向基层市场

买入 维持

投资要点:

- 一季度 EPS 为 0.14 元，同比增长 16.18%
- 毛利率提高 4bp，高毛利产品占比较去年提高
- 银丹在北京开标价格合理，在基层市场想象空间巨大

报告摘要:

- **一季度 EPS 为 0.14 元，同比增长 16.18%。**公司今日发布一季报，一季度实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 14.87%。实现归属于上市公司股东的净利润 0.67 亿元，同比增长 17.67%。实现基本每股收益 0.14 元，基本符合市场预期。
- **毛利率提高 4bp，高毛利产品占比较提高。**去年四季度毛利率大幅下降，主要是由于低毛利的 VC 银翘片销售同比增加 100%，占比加大。随着今年一季度高毛利产品占比的回升，毛利率达到 59%，比去年全年提高 4bp，较 12 年四季度毛利率提高 12bp。应收账款较年报增加 1.6 亿元，主要原因是公司产品销量增长，特别是银丹向市场推广所致。公司期间费用率为 30.62%，同比变动不大，环比下降 4.1 个百分点，主要是销售费用环比下降 7 个百分点。
- **银丹入选新版基药，在已北京地区中标，价格合理。**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。同时独家主打品种银丹心脑通受益进入 12 版国家基本药物目录，未来有望在基层市场快速放量，保持高增长。银丹在北京已经中标，我们预计 13-15 年 EPS 为 0.587、0.720 和 0.883，同比增长 28.87%、23.54%和 19.19%，对应 PE 为 29、24 和 19 倍，维持买入评级。由于银丹对公司业绩贡献弹性大，看好银丹心脑通在 14、15 年的放量，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	276.19	338.68	415.46
增长率（%）	31.72	6.42	24.55	22.63	22.67
每股收益	0.443	0.471	0.587	0.720	0.883
市盈率	38.26	35.96	28.87	23.54	19.19

医药研究组

分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话：010-88085985

Email：weiwenqing@hysec.com

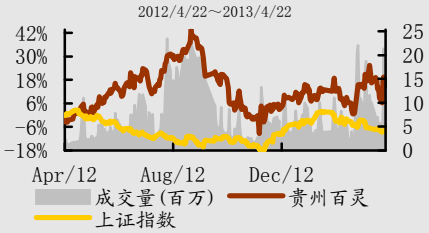
研究助理:

王晓锋

电话：010-88013569

Email：wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《医药行业周报 130421》 2013/4/21

《康缘药业：桂枝增长迅速，等待银杏内酯发力》 2013/4/20

《医药行业周报 130414》 2013/4/14

《戴维医疗：2012 年报业绩点评》 2013/4/10

《医药行业周报 130403》 2013/4/8

《常山药业：2012 年报业绩点评》 2013/4/1

《昆明制药：中药注射剂基药品种，增长空间大》 2013/3/21

盈利预测

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	863.76	1138.43	1367.58	1745.04	2127.90	2599.01
减: 营业成本	412.08	508.34	622.21	803.07	979.26	1196.07
营业税金及附加	7.05	11.67	12.29	15.69	19.13	23.36
营业费用	192.05	262.23	354.46	443.24	531.97	649.75
管理费用	51.59	71.89	93.25	122.15	157.46	207.92
财务费用	15.86	43.12	26.93	27.35	30.65	19.26
资产减值损失	1.88	4.42	4.70	4.70	4.70	4.70
加: 投资收益	0.00	1.55	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	183.23	238.32	253.74	328.84	404.72	497.95
加: 其他非经营损益	6.32	3.65	9.65	6.49	6.49	6.49
利润总额	189.56	241.97	263.38	335.34	411.21	504.45
减: 所得税	31.36	31.99	34.52	50.30	61.68	75.67
净利润	158.20	209.98	228.86	285.04	349.53	428.78
减: 少数股东损益	0.00	1.60	7.11	8.85	10.85	13.32
归属母公司股东净利润	158.20	208.38	221.75	276.19	338.68	415.46
资产负债表	**2010A**	**2011A**	**2012A**	**2013E**	**2014E**	**2015E**
货币资金	1253.96	1027.63	942.40	913.31	992.51	1214.17
应收和预付款项	935.27	734.68	764.75	793.73	826.18	856.15
存货	344.67	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	8.84
固定资产和在建工程	158.13	355.17	576.41	698.24	700.07	591.90
无形资产和开发支出	31.53	194.98	196.80	184.10	170.70	156.59
其他非流动资产	0.05	2.48	76.45	75.72	75.00	75.00
资产总计	2732.46	2944.60	3223.59	3354.46	3491.73	3679.30
短期借款	569.40	565.40	759.40	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	184.03	222.21	207.67	357.08	321.62	497.30
长期借款	130.00	200.00	70.00	670.00	670.00	470.00
其他负债	2.01	16.62	143.97	143.97	143.97	143.97
负债合计	885.44	1004.23	1181.05	1171.05	1135.59	1111.27
股本	235.20	470.40	470.40	470.40	470.40	470.40
资本公积	1331.88	1096.75	1079.12	1079.12	1079.12	1079.12
留存收益	279.94	347.20	474.88	606.89	768.76	967.34
归属母公司股东权益	1847.02	1914.35	2024.40	2156.41	2318.28	2516.87
少数股东权益	0.00	26.02	18.15	27.00	37.85	51.17
股东权益合计	1847.02	1940.37	2042.54	2183.41	2356.14	2568.04
负债和股东权益合计	2732.46	2944.60	3223.59	3354.46	3491.73	3679.30
现金流量表	**2010A**	**2011A**	**2012A**	**2013E**	**2014E**	**2015E**
经营性现金净流量	-455.82	193.58	19.71	503.32	388.12	659.28
投资性现金净流量	-165.69	-325.64	-189.81	-201.48	-101.48	-1.48
筹资性现金净流量	1742.34	-96.04	15.87	-330.92	-207.45	-436.14
现金流量净额	1120.84	-228.10	-154.23	-29.09	79.19	221.66

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
	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范围包括证券投资咨询业务。