

低钙制剂继续保持高增长

增持 维持

投资要点:

- 公司一季度 EPS0.11 元，同比增长 10%，略低于预期。
- 毛利率和期间费用率同比均有较大幅度上升。
- 低钙 13 年有望保持 30% 以上增长。

报告摘要:

- **一季度 EPS0.11 元，同比增长 10%，低于预期。**公司 13 年一季度实现营业收入 1.60 亿元，同比增长 36.61%，归属于公司股东的净利润为 2147 万元，同比增长 12.08%。实现基本每股收益为 0.11 元，略低于预期。收入大幅增长主要是低分子肝素钙注射液销量同比保持高速增长。利润增速低于收入主要是期间费用同比大幅增长。
- **销售毛利率同比提高了 6.07 个百分点，期间费用率同比上升了 8.76 个百分点。**13 年一季度销售毛利率为 46.94%，同比提高了 6.07 个百分点，环比下降了 2.38 个百分点。主要是制剂和原料药销售比例变动所致。一季度公司期间费用率为 31.11%，同比上升了 8.76 个百分点，环比上升了 1.15 个百分点。主要是公司销售费用同比增长了 140%，同时股权激励按月摊销使一季度管理费用增加 500 万左右。若扣除股权激励费用影响，一季度净利润同比增长 38.15%。
- **低钙继续保持高增长，全年有望保持 30% 以上增长。**公司一季度实现肝素原料药销量 3006.54 亿单位，较上年同期增长 11.69%，水针制剂(主要是低钙)销量 239.27 万支，较上年同期增长 42.22%。低钙制剂保持良好增长态势，全年有望实现 30% 以上增长。
- **盈利预测：**我们认为低钙放量仍是公司业绩的主要增长点，原料药出口有望提升公司业绩的弹性空间。预计公司 13、14、15 年每股收益为 0.67 和 0.86 元和 1.09 元，对应市盈率分别为 29、22 和 18 倍，维持“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	423.48	575.56	748.23	957.73	1197.16
增长率 (%)	-9.26%	35.91%	30.00%	28.00%	25.00%
归母净利润(百万)	70.80	99.09	125.52	161.86	204.49
增长率 (%)	17.63%	39.96%	26.68%	28.94%	26.34%
每股收益	0.38	0.53	0.67	0.86	1.09
市盈率	51.31	36.66	28.94	22.44	7.76

医药研究组

分析师:

卫雯清 (S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwenzheng@hysec.com

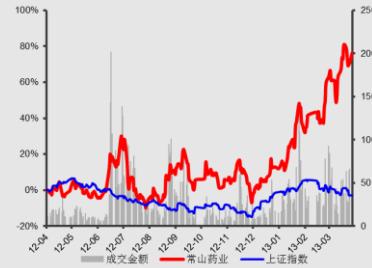
研究助理:

王晓峰

电话: 010-88013569

Email: wangxiao.feng@hysec.com

市场表现



相关研究

《汉森制药：等待新产能释放的业绩提升》

2013/4/24

《贵州百灵：银丹心脑通将迈向基层市场》

2013/4/23

《康缘药业：桂枝增长迅速，等待银杏内酯发力》

2013/4/20

《戴维医疗：2012 年报业绩点评》

2013/4/10

《常山药业：2012 年报业绩点评》

2013/4/1

《中新药业：2012 年报业绩点评》

2013/3/31

《同仁堂：2012 年报业绩点评》

2013/3/23

利润表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	423.48	575.56	748.23	957.73	1197.16
减：营业成本	282.18	291.71	389.08	507.60	646.47
营业税金及附加	2.63	3.06	3.37	3.45	3.59
营业费用	10.95	114.99	149.65	191.55	233.45
管理费用	36.40	54.47	83.80	102.48	119.72
财务费用	14.12	2.97	-0.85	-5.88	-7.98
资产减值损失	0.44	2.27	1.00	1.00	1.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	76.77	106.10	122.18	157.55	200.92
加：其他非经营损益	5.84	5.56	3.24	4.21	3.47
利润总额	82.61	111.66	125.42	161.76	204.39
减：所得税	11.81	12.67	0.00	0.00	0.00
净利润	70.80	98.99	125.42	161.76	204.39
减：少数股东损益	0.00	-0.09	-0.10	-0.10	-0.10
归属母公司股东净利润	70.80	99.09	125.52	161.86	204.49
资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	730.35	528.62	475.68	558.12	789.70
应收和预付款项	129.19	269.00	223.35	290.04	256.35
存货	172.85	308.15	290.43	306.74	308.95
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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	82.32	214.55	223.37	220.18	226.00
无形资产和开发支出	56.06	78.70	78.70	78.70	78.70
其他非流动资产	0.10	0.06	0.03	0.00	0.00
短期借款	174.28	158.50	224.50	0.00	0.00
应付和预收款项	18.60	8.63	32.83	24.41	24.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	14.08	16.29	16.06	16.06	16.06
负债合计	206.96	183.42	273.39	40.46	40.93
股本	80.85	107.85	188.42	188.42	188.42
资本公积	60.90	731.16	685.26	685.26	685.26
留存收益	77.63	148.43	225.95	351.47	513.33
归属母公司股东权益	219.39	987.45	1099.63	1225.15	1387.01
少数股东权益	0.00	0.00	26.05	25.95	25.85
股东权益合计	219.39	987.45	1125.68	1251.10	1412.86
负债和股东权益合计	426.34	1170.87	1399.07	1291.56	1453.78
现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	23.12	-67.65	182.98	76.60	232.95
投资性现金净流量	-28.93	-192.84	-16.76	-5.79	-16.53
筹资性现金净流量	664.08	61.09	-219.16	11.63	15.16
现金流量净额	658.28	-199.41	-52.94	82.44	231.58

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

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	李嵒	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	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
QFII	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。