

# 血塞通市场份额逐步提高

## 买入 维持

### 投资要点:

- 📖 一季度实现 EPS0.14 元，净利润同比增长 32.64%
- 📖 公司利润增速高于收入的主要原因是由于毛利率的大幅提升
- 📖 公司发布以 550 万元购买抗痛风药非布司他及片和以 3504 万元受让西双版纳版纳药业 100% 股权的议案

### 报告摘要:

- **一季度实现 EPS0.14 元，净利润同比增长 32.64%。** 公司今日发布一季报，报告期内实现营业收入 8.84 亿元，同比增加 18.86%；实现归母净利润为 0.43 亿元，同比增加 32.64%；实现 EPS 为 0.14 元。符合市场预期。
- **公司利润增速高于收入的主要原因是由于毛利率的大幅提升。** 公司产品毛利率从去年一季度的 27% 提高至今年的 33%。由于公司血塞通系列产品部分转高开，因此销售毛利率和费用率有所变化，毛利率较 12 年年报提高 2bp，销售费用率提高 2bp，净利率较去年同期增长 1bp，销售费用较去年同比增加 44%。
- **公司发布以 550 万元购买抗痛风药非布司他及片和以 3504 万元受让西双版纳版纳药业 100% 股权的议案。** 随着国内痛风患者的增加，公司选择购买非布司他及片向另一极具潜力的市场推进。非布司他是新型的非嘌呤类黄嘌呤氧化酶 (XO) 抑制剂，为 40 年来获批新的治疗痛风的化学药物，已经在欧盟和美国上市，目前仅有杭州华东获得生产批文。
- **三七价格保持稳定，公司将新建生产基地用于原料提取。** 我们预计 13-15 年 EPS 分别为 0.78、1.05 和 1.34 元，同比分别增长 35.10%、29.43% 和 26.77%，对应 PE 为 32、24 和 18 倍。公司产品线市场空间大，极具高增长潜力，公司股权激励更是增强了业绩的快速确定的确定性，保持快速增长势头，维持买入评级。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	2434.01	3016.02	3731.13	4730.12	5756.35
增长率 (%)	33.94	23.91	23.71	26.77	21.70
归母净利润(百万)	130.12	181.75	245.54	317.82	402.90
增长率 (%)	52.05	39.68	35.10	29.43	26.77
每股收益	0.414	0.578	0.782	1.012	1.282
市盈率	59.90	42.89	31.84	23.56	18.48

### 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

《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

《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》

**盈利预测**

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1817.24	2434.01	3016.02	3770.03	4599.43	5657.30
减: 营业成本	1228.24	1712.68	2058.26	2591.23	3161.30	3888.40
营业税金及附加	9.92	14.77	22.30	27.87	34.00	41.82
营业费用	338.38	394.49	541.39	637.13	735.91	887.07
管理费用	111.11	133.28	157.59	192.27	236.87	294.18
财务费用	6.68	9.43	11.83	11.74	9.55	5.44
资产减值损失	11.78	6.18	2.49	2.49	2.49	2.49
加: 投资收益	0.08	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>111.21</b>	<b>163.19</b>	<b>222.17</b>	<b>307.29</b>	<b>419.31</b>	<b>537.90</b>
加: 其他非经营损益	6.15	11.96	19.79	11.47	11.47	11.47
<b>利润总额</b>	<b>117.36</b>	<b>175.15</b>	<b>241.97</b>	<b>318.75</b>	<b>430.78</b>	<b>549.37</b>
减: 所得税	18.69	29.69	40.79	47.81	64.62	82.40
<b>净利润</b>	<b>98.68</b>	<b>145.46</b>	<b>201.18</b>	<b>270.94</b>	<b>366.16</b>	<b>466.96</b>
减: 少数股东损益	13.10	15.33	19.43	26.17	35.36	45.10
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>85.58</b>	<b>130.12</b>	<b>181.75</b>	<b>244.77</b>	<b>330.79</b>	<b>421.86</b>
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	175.96	206.01	286.70	312.11	541.07	797.06
应收和预付款项	448.52	500.89	582.20	764.79	825.85	920.49
存货	330.69	387.72	602.72	548.94	600.62	695.51
其他流动资产	0.00	11.57	16.48	16.48	16.48	16.48
长期股权投资	3.02	3.02	3.02	3.02	3.02	3.02
固定资产和在建工程	278.91	310.55	305.79	254.72	202.15	133.09
无形资产和开发支出	115.79	125.16	271.85	299.80	322.75	340.70
其他非流动资产	0.69	3.03	2.29	1.49	0.69	0.69
<b>资产总计</b>	<b>1353.56</b>	<b>1547.96</b>	<b>2071.03</b>	<b>2201.35</b>	<b>2512.63</b>	<b>2907.03</b>
短期借款	111.00	116.00	241.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	374.71	475.94	725.37	748.48	791.90	844.69
长期借款	20.00	10.00	21.90	171.90	171.90	171.90
其他负债	27.70	28.50	26.06	26.06	26.06	26.06
<b>负债合计</b>	<b>533.41</b>	<b>630.44</b>	<b>1014.33</b>	<b>946.44</b>	<b>989.85</b>	<b>1042.65</b>
股本	314.18	314.18	314.18	314.18	314.18	314.18
资本公积	199.45	199.39	199.44	199.44	199.44	199.44
留存收益	221.62	304.61	425.06	597.10	829.60	1126.10
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>735.24</b>	<b>818.18</b>	<b>938.68</b>	<b>1110.72</b>	<b>1343.22</b>	<b>1639.72</b>
少数股东权益	84.91	99.34	118.02	144.19	179.56	224.66
<b>股东权益合计</b>	<b>820.15</b>	<b>917.52</b>	<b>1056.70</b>	<b>1254.91</b>	<b>1522.77</b>	<b>1864.38</b>
负债和股东权益合计	1353.56	1547.96	2071.03	2201.35	2512.63	2907.03
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	91.12	141.04	217.18	251.33	386.19	419.82
投资性现金净流量	-63.86	-42.56	-204.90	-55.25	-55.25	-40.25
筹资性现金净流量	-24.91	-56.53	44.62	-170.66	-101.97	-123.58
<b>现金流量净额</b>	<b>2.34</b>	<b>41.95</b>	<b>56.89</b>	<b>25.41</b>	<b>228.96</b>	<b>255.98</b>

**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
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经营范围包括证券投资咨询业务。