



主营产品收入增速加快，基层市场增长为未来看点

——奇正藏药（002287）年报点评

2013年4月23日

推荐/维持

奇正藏药

财报点评

杨帅

医药行业分析师

执业证书编号：S1480512070006

010-66554019

事件：

2012年公司实现收入9.34亿元，同比增长了18.38%，实现归属于母公司的净利润1.90亿元，同比增长了11.4%，EPS 0.47元，基本符合预期。其中四季度单季实现收入3.51亿元，同比增长了21.63%，实现净利润0.77亿元，同比增长了2.48%。实现EPS0.19元。

公司分季度财务指标

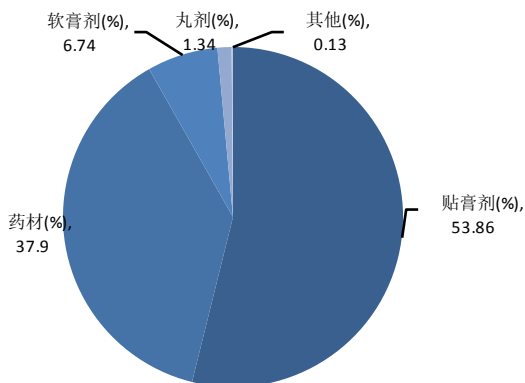
指标	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入（百万元）	239.36	183.40	288.55	134.61	203.23	245.48	350.96
增长率（%）	58.83	78.59	50.50	72.76	-15.09	33.85	21.63
毛利率（%）	52.64	43.97	55.30	63.28	68.55	41.90	48.53
期间费用率（%）	22.83	34.22	25.91	37.91	30.63	33.62	23.22
营业利润率（%）	28.65	8.40	28.58	23.33	36.09	6.81	24.37
净利润（百万元）	57.99	12.47	74.86	26.79	62.61	21.69	76.71
增长率（%）	1.92	-48.96	17.02	5.73	7.97	73.99	2.48
每股盈利（季度，元）	0.14	0.03	0.18	0.07	0.15	0.06	0.19
资产负债率（%）	8.3494	6.3403	5.8936	4.0379	6.0001	5.2812	5.6471

评论：

积极因素：

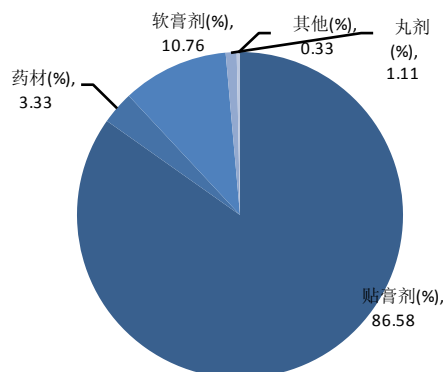
- **主营产品消痛贴膏收入增速加快，毛利有所提升：**2012年贴膏剂型产品实现销售收入5.03亿元，同比增长了13.34%，为该产品近三年来年度销售收入最快增幅，消痛贴膏的增速加快主要是由于公司加大了对基层市场的开发力度，12年公司累计进入12个省市的基药目录，并且开发基层医疗销售网点近千家，目前已经实现了3,000家二级以上医院，10,000家基层医疗机构和20,000家零售药店的覆盖，基层市场实现了约60%的收入增长，目前消痛贴膏在基层市场的销售收入接近1亿元。贴膏产品在公司总销售收入占比约为53.86%，毛利占比约为86.58%，为公司净利润的主要来源，随着公司消痛贴膏2012年新版基本药物的进入及各地区基药招标的进行，今年下半年贴膏产品的销售收入有望实现进一步的增长。

图 1：奇正藏药销售收入构成



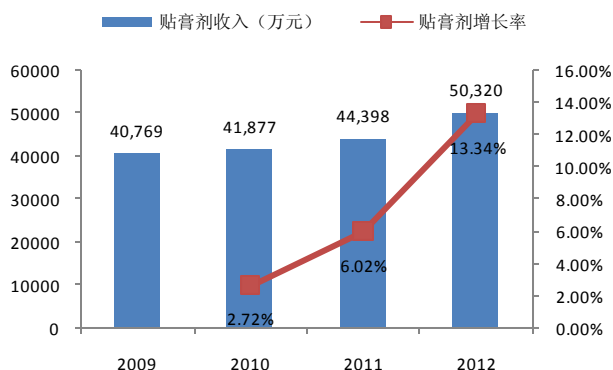
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：奇正藏药销售利润构成



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：奇正藏药消痛贴膏销售收入及增长率



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **公司共有9个独家品种，二线产品收入增速趋稳。**奇正品牌下共有9个独家品种，公司二线优势特色产品种类颇多，多为依据经典藏族传统验方开发出的疗效确切的优质产品。具有祛风镇痛，调经血，祛斑等功效的红花如意丸和用于痛风、风湿、类风湿关节炎的青鹏软膏等独家产品将为公司重点推广且市场潜力较大的品种，软膏剂及丸剂2012年分别实现了6295万元及1248万元，同比分别增长了14.46%及27.09%。

业务展望：

公司业绩近年来一直保持平稳增长，2011年以来公司一线主营产品消痛贴膏在基层医疗机构及零售终端的销售放量使销售收入实现了同比较快幅度的增长，而今年公司毛利占比80%以上的消痛贴膏进入了新版基本药物目录，随着下半年各地基药招标的进行，消痛贴膏的销售收入有望在下半年及明年实现进一步的快速增长。

盈利预测

预计2013-2014年EPS为0.59元，0.73元，对应PE为31倍及25倍，维持“推荐”评级。

表 1：盈利预测和估值(百万元)

万元	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	788.80	934.70	1,178.00	1,380.00
(+/-)%	50.89%	18.50%	26.03%	17.15%
经营利润（EBIT）	196.44	211.93	313.83	379.57
(+/-)%	28.83%	7.88%	48.08%	20.95%
净利润	170.72	190.18	241.03	294.92
(+/-)%	0.15%	11.40%	26.74%	22.36%
每股净收益（元）	0.420	0.470	0.594	0.726

资料来源：东兴证券

风险提示：1. 主营产品进入基药目录后价格降低 2. 基层销售收入增速低于预期

分析师简介

杨帅

北京协和医学院硕士，2010 年加盟东兴证券，从事医药行业研究 3 年。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。