

中美史克投资收益同比大幅减少

增持 维持

投资要点:

- 2013H1 实现 EPS0.26 元，净利润同比降 41.03%，低于市场预期
- 重点品种收入稳步提升，中美史克投资收益大大减少
- 盈利预测，维持增持评级

报告摘要:

- **2013H1 实现 EPS0.26 元，净利润同比降 41.03%，低于市场预期。** 公司今日发布13年半年报，13年上半年实现收入30.78亿元，同比增19.31%；实现归母净利润1.89亿元，同比降41.03%；实现基本每股收益0.26元，低于市场预期，但基本符合我们前期调研预期。其中自营业务同比增长为2%，投资收益同比大幅下降86%，是净利润下滑的主要原因。
- **重点品种收入稳步提升，中美史克上半年收益大幅减少。** 公司25大品种上半年销售收入10.59亿元，同比增11.63%，其中通脉养心丸、舒脑欣滴丸、紫龙金片、癃清片、胃肠安等10余个大品收入增幅在20%以上。由于原材料成本的上升，销售毛利率较一季度大幅下降6bp至33.66%。投资收益同比大降86%仅为2800万，一方面是由于去年二季度转让了中央药业，另一方面中美史克受到麻黄碱事件影响，导致上半年业绩不达预期，对应全年中美史克贡献7000万投资收益目标还有很大差距。
- **盈利预测和评级。** 公司基药品种数目较多，核心产品增长稳定，二线产品具有强大增长潜力，但是公司短板在于销售，虽加强了省外推广的力度，并着力对销售队伍进行激励，但是由于国有企业体制制约，短期难以见到太大成效。实际上随着集团对公司考核目标的确定和过亿品种的增加，未来三年主业的增长将成为公司业绩增长的主要推动力。我们预计13-15年EPS分别为0.45、0.56和0.69元，对应PE为32、26和20倍，我们下调了公司的盈利预测，维持增持评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	4391.89	5129.93	6155.91	7510.21	9162.46
增长率 (%)	26.44	16.80	20.00	22.00	22.00
归母净利润(百万)	247.65	441.30	330.32	412.69	509.65
增长率 (%)	-15.56	78.19	-25.15	24.94	23.49
每股收益	0.33	0.60	0.447	0.558	0.689
市盈率	34.66	19.45	32.07	25.67	20.79

医药研究组

分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwenzheng@hysec.com

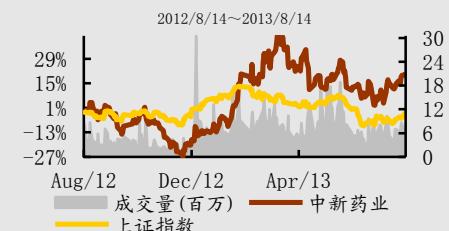
研究助理:

王晓峰

电话: 010-88013569

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《康缘药业：短期业绩波动不改长期投资价值》

2013/8/8

《康缘药业：短期业绩波动不改长期投资价值》

2013/8/8

《红日药业：双轮驱动，后续品种看点多》

2013/8/7

《天士力：业绩彰显中药现代化龙头地位》

2013/8/6

《泰格医药：主营稳步增长，新业务高增长》

2013/8/5

《关注半年报业绩超预期个股》

2013/7/14

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
利润表						
营业收入	3473.47	4391.89	5129.93	6155.91	7510.21	9162.46
减：营业成本	2136.56	2825.67	3339.11	4006.93	4888.46	5963.92
营业税金及附加	25.05	35.64	40.58	48.69	59.41	72.48
营业费用	749.22	900.66	1106.14	1388.77	1664.26	2015.74
管理费用	320.04	334.90	352.94	430.30	524.96	623.05
财务费用	41.22	51.66	54.43	51.11	54.14	54.36
资产减值损失	1.76	15.91	13.73	3.00	3.00	22.00
加：投资收益	106.12	44.09	276.91	150.00	160.00	180.00
营业利润	305.73	271.53	499.91	377.11	475.98	590.92
利润总额	352.77	281.63	517.44	377.11	475.98	590.92
减：所得税	31.93	15.05	59.15	34.07	47.40	61.64
净利润	320.84	266.59	458.29	343.04	428.58	529.28
减：少数股东损益	27.55	18.94	16.99	12.72	15.89	19.63
归属母公司股东净利润	293.29	247.65	441.30	330.32	412.69	509.65
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	265.92	343.46	265.16	361.56	475.10	391.62
应收和预付款项	796.46	1018.01	1307.65	1565.54	1787.72	2222.07
存货	597.98	729.61	771.91	769.22	860.27	1127.70
长期股权投资	551.28	507.18	674.01	824.01	984.01	1164.01
投资性房地产	33.61	29.63	28.63	24.95	21.27	17.59
固定资产和在建工程	1141.28	1105.21	909.41	765.65	608.89	426.13
无形资产和开发支出	209.27	203.68	178.90	154.45	130.00	105.54
其他非流动资产	80.45	65.51	43.84	38.83	33.83	33.83
资产总计	3676.25	4002.28	4179.51	4504.20	4901.09	5488.50
短期借款	648.00	692.00	874.00	526.17	399.57	456.56
应付和预收款项	724.63	897.12	974.06	1151.40	1294.16	1543.17
长期借款	144.00	1.16	0.00	300.00	400.00	300.00
其他负债	72.71	206.94	52.68	52.68	52.68	52.68
负债合计	1589.34	1797.22	1900.74	2030.25	2146.41	2352.41
股本	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31
资本公积	611.44	594.54	555.74	555.74	555.74	555.74
留存收益	448.98	548.77	841.85	1024.31	1289.14	1650.93
归属母公司股东权益	1799.73	1882.62	2136.90	2319.36	2584.18	2945.97
少数股东权益	287.19	322.44	141.88	154.60	170.49	190.12
股东权益合计	2086.92	2205.06	2278.77	2473.95	2754.67	3136.09
负债和股东权益合计	3676.25	4002.28	4179.51	4504.20	4901.09	5488.50
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	142.66	180.42	30.23	364.23	351.20	163.41
投资性现金净流量	11.79	33.73	22.41	-30.00	-20.00	-15.00
筹资性现金净流量	-120.90	-197.72	-75.32	-237.83	-217.66	-231.89
现金流量净额	33.55	16.35	-22.63	96.40	113.54	-83.48

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

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com	
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com	
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com	
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com	
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com	
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com	
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com	
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com	
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com	
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
	广深片区	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com	
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com	
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com	
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com	
银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。