

年内三七价格回落预期强烈

买入 维持

投资要点:

- 📖 2013上半年实现EPS0.37元,扣非净利润同比增46.03%,符合预期
- 📖 化学合成药增长迅速,销售费用控制见成效
- 📖 盈利预测,维持买入评级

报告摘要:

- **2013上半年实现EPS0.37元,扣非净利润同比增46.03%,符合预期。**公司今日发布半年报,13H1实现收入17.73亿元,同比增18.87%;扣非净利润1.14亿元,同比增46.03%;上半年实现EPS为0.37元,在公司半年报业绩预告范围内,符合市场预期。
- **化学合成药增长迅速,销售费用控制见成效。**上半年公司在化学合成药上表现靓丽,实现收入3.03亿元,同比增加58.3%;毛利率同比增加15bp达65.03%,是公司净利润快速增长的主要原因;天然植物药上半年收入6.71亿元,同比增加为7.06%,主要是由于去年年底个别省为了得到更多销售奖励,有压货现象,上半年在清理库存。与此同时,公司在销售费用控制上也成效显著,减少了宣传会务费用,上半年销售费用率下降3.3bp至16.3%。
- **盈利预测,维持买入评级。**今年三七价格下行预期强烈,预计产新期之后价格下降100元左右,将会给公司节省2500万成本。我们认为血塞通作为心血管领域大品种的确定性以及未来三七价格下降可期促使公司业绩保持高增长。精神类药物作为潜在的蓝海市场,发展空间广阔,天麻素作为精神安定药前10大用药品种中的唯一中药,而公司天眩清作为优质优价品种控制50%以上市场份额,竞争优势明显。面向国际市场的青蒿素类,公司在品种和质量认证方面同样具有一定的竞争优势。预计13年至15年每股收益分别为0.72、0.97和1.23元,同比分别增长35%、35%、28%,对应PE分别为35、26和21倍。公司产品线市场空间大,是值得长期持有的一个公司。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	2434.01	3016.02	3770.03	4599.43	5657.30
增长率(%)	33.94	23.91	25.00	22.00	23.00
归母净利润(百万)	130.12	181.75	244.77	330.79	421.86
增长率(%)	52.05	39.68	34.67	35.14	27.53
每股收益	0.381	0.533	0.718	0.970	1.237
市盈率	66.54	47.64	35.37	26.17	20.52

医药研究组

分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

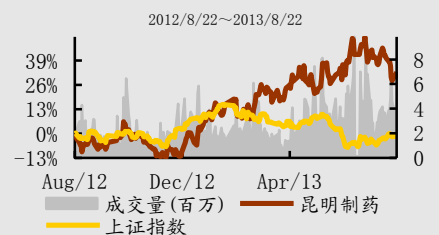
研究助理:

王晓锋

电话: 010-88085990

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《安科生物: 生长激素进入高景气度时期》
2013/8/21
- 《云南白药: 健康产品持续保持高增长》
2013/8/21
- 《戴维医疗: 细分行业龙头, 毛利率保持稳定》
2013/8/19
- 《常山药业: 短期费用压力不改长期成长性》
2013/8/19
- 《戴维医疗: 细分行业龙头, 毛利率保持稳定》
2013/8/19
- 《红日药业: 双轮驱动, 后续品种看点多》
2013/8/7

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
营业利润	111.21	163.19	222.17	307.29	419.31	537.90
加: 其他非经营损益	6.15	11.96	19.79	11.47	11.47	11.47
利润总额	117.36	175.15	241.97	318.75	430.78	549.37
减: 所得税	18.69	29.69	40.79	47.81	64.62	82.40
净利润	98.68	145.46	201.18	270.94	366.16	466.96
减: 少数股东损益	13.10	15.33	19.43	26.17	35.36	45.10
归属母公司股东净利润	85.58	130.12	181.75	244.77	330.79	421.86
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
资产总计	1353.56	1547.96	2071.03	2201.35	2512.63	2907.03
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
负债合计	533.41	630.44	1014.33	946.44	989.85	1042.65
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
归属母公司股东权益	735.24	818.18	938.68	1110.72	1343.22	1639.72
少数股东权益	84.91	99.34	118.02	144.19	179.56	224.66
股东权益合计	820.15	917.52	1056.70	1254.91	1522.77	1864.38
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
现金流量净额	2.34	41.95	56.89	25.41	228.96	255.98

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

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
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@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
	广深片区	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
机 构	上海保险/私募	周 迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	银行/信托	张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		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经营范围包括证券投资咨询业务。