



麻醉类主业继续保持快速增长

买入 维持

投资要点:

- 上半年 EPS 为 0.42 元,扣非净利润增长 23.49%,符合市场预期
- 麻醉药品同比增长 27.87%,销售毛利率同比提升 2.41%
- 盈利预测,维持买入评级

报告摘要:

- 上半年 EPS 为 0.42 元,扣非净利润同比增长 23.49%,符合市场预期。公司上半年营业收入 28.07 亿元,同比增长 21.89%,扣非净利润为 1.98 亿元,同比增长 23.49%,实现 EPS 为 0.42 元,略低于市场预期。其中 2013Q2 收入为 14.29 亿元,同比增长 21.31%,扣非净利润为 1.17 亿元,同比增长 20.64%。净利润增速低于收入增速的主要原因是市场推广费用、职工工资、研发费用和利息支出等同比增加较多导致期间费用率同比增加 1.97%。
- 麻醉药品同比增长 27.87%,销售毛利率同比提升 2.41%。报告期宜昌人福麻醉镇痛药销售额同比增长 27.87%,预计收入在 6.5 亿元左右,全年接近 14 亿。上半年北京医疗收入接近 3 亿,净利润超过 7000 万,预计全年收入接近 7 个亿,同比增长 30%左右。葛店人福收入 2.51 亿,同比增长 18.73%,新疆维药收入 1.02 亿元,同比增长 20.34%,中原瑞德受新开赤壁血站影响,收入保持高增长,上半年达 8336 万元,同比增长 104.84%。公司上半年整体成本控制出色,药品毛利率提升了 3.07bp,使整体毛利率提升 2.41%。
- 盈利预测。受益于国内手术人次年均 20%左右增长、产品替代升级以及高壁垒性,麻醉药品部分将会继续保持 30%左右增长,公司通过外延收购和内部整合,其他产业有望保持 30%以上高增长。新产品氢吗啡酮稳步推进,前景可期。预计公司 13-15 年的 EPS 分别为 0.98、1.29 和 1.69 元,对应的 PE 分别为 33 倍、26 倍和 19 倍,维持买入评级。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	3621.44	5317.09	6407.10	8072.94	10091.18
增长率(%)	64.25%	46.82%	20.50%	26.00%	25.00%
归母净利润(百万)	300.35	405.99	484.76	634.94	835.49
增长率(%)	38.75%	35.17%	19.40%	30.98%	31.59%
每股收益	0.61	0.82	0.98	1.29	1.69
市盈率	53.94	39.90	33.42	25.51	19.39

医药研究组

分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

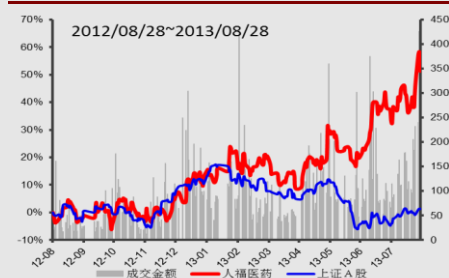
研究助理:

王晓锋

电话: 010-88085990

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《莱美药业: 特色专科药是业绩主要支撑点》

2013/8/25

《贵州百灵: 业绩平稳增长, 有待银丹发力》

2013/8/24

《昆明制药: 年内三七价格下行预期强烈》

2013/8/22

《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

《益佰制药: 毛利率稳定, 扣非利润略低于预期》

2013/8/18

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2204.80	3621.44	5317.09	6407.10	8072.94	10091.18
减: 营业成本	1179.52	2134.58	3198.92	3844.26	4746.89	5903.34
营业税金及附加	33.41	65.55	107.87	129.98	163.78	204.72
营业费用	416.74	576.92	835.65	1025.14	1307.82	1614.59
管理费用	197.79	288.66	415.37	525.38	678.13	847.66
财务费用	41.42	77.81	135.62	156.06	195.42	221.12
资产减值损失	5.83	10.56	45.20	10.00	10.00	10.00
加: 投资收益	23.22	27.84	52.66	25.00	20.00	20.00
营业利润	353.30	495.19	631.13	741.27	990.91	1309.75
加: 其他非经营损益	14.66	10.33	64.71	25.00	15.00	15.00
利润总额	367.96	505.52	695.84	766.27	1005.91	1324.75
减: 所得税	63.87	76.22	132.50	111.19	147.89	195.71
净利润	304.09	429.30	563.34	655.08	858.02	1129.04
减: 少数股东损益	87.62	128.95	157.35	170.32	223.09	293.55
归属母公司股东净利润	216.47	300.35	405.99	484.76	634.94	835.49
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	391.27	632.55	757.53	867.16	1451.42	1628.48
应收和预付款项	1180.10	1805.47	2819.99	3656.75	4410.06	5807.70
存货	631.91	930.32	756.61	951.95	946.81	1239.62
长期股权投资	831.64	1146.54	411.43	436.43	456.43	476.43
固定资产和在建工程	637.50	1053.98	1628.81	2119.25	2459.68	2556.80
无形资产和开发支出	326.70	451.67	1288.29	1234.64	1180.98	1125.42
其他非流动资产	0.32	1.58	4.77	2.39	0.00	0.00
资产总计	4148.22	6022.11	7667.43	9268.57	10905.40	12834.45
短期借款	916.95	1072.12	1362.15	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	845.41	1143.63	1197.27	1343.45	1372.00	1637.47
长期借款	34.00	226.50	965.21	3165.21	3965.21	4565.21
其他负债	24.22	440.90	493.18	493.18	493.18	493.18
负债合计	1820.58	2883.15	4017.82	5001.85	5830.39	6695.87
股本	471.59	493.44	493.44	493.44	493.44	493.44
资本公积	736.72	1131.43	1132.47	1132.47	1132.47	1132.47
留存收益	744.03	1025.68	1396.45	1843.23	2428.43	3198.46
归属母公司股东权益	1952.34	2650.56	3022.36	3469.14	4054.34	4824.37
少数股东权益	375.30	488.40	627.26	797.58	1020.66	1314.21
股东权益合计	2327.65	3138.96	3649.62	4266.72	5075.00	6138.59
负债和股东权益合计	4148.22	6022.11	7667.43	9268.57	10905.40	12834.45
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	113.54	96.79	188.46	75.35	500.53	140.79
投资性现金净流量	-482.93	-820.99	-706.05	-628.75	-487.25	-287.25
筹资性现金净流量	244.94	954.33	714.04	663.03	570.99	323.52
现金流量净额	-125.16	229.52	193.86	109.63	584.26	177.06

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

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
	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
周 迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	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经营范围包括证券投资咨询业务。