

谨慎增持 ——维持

日期: 2013 年 10 月 25 日

行业: 中药



魏贇

021-53519888-1960

weiyun@shzq.com

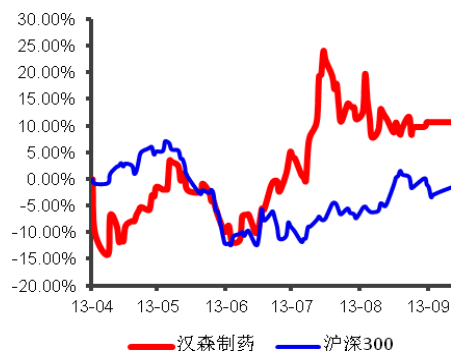
执业证书编号: S0870513090001

基本数据 (2013Q3)

报告日股价 (元)	24.71
12mth A 股价格区间 (元)	28.30/15.58
总股本 (百万股)	148.00
无限售 A 股/总股本	93.87%
流通市值 (亿元)	34.33
每股净资产 (元)	7.00
PBR (X)	3.96
DPS (Y12, 元)	

收入结构 (2013H1)

四磨汤	72.01%
银杏叶胶囊	7.15%
缩泉胶囊	9.79%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较

报告编号: WY13-CT13

相关报告:

首次报告日期:

汉森制药 (002412)

证券研究报告/公司研究/公司动态

销售增长稳健, 收购云南永孜堂**■ 报告目的:**

公司发布13年三季度业绩公告, 我们对三季度业绩进行点评。

■ 主要观点:**前三季度销售增长稳健**

公司1~9月实现营业收入4.21亿元, 同比增长16.66%; 实现扣非后净利润7020.64万元, 同比增长21.46%; 实现基本每股收益0.48元。其中, 第三季度实现营业收入1.35亿元, 实现扣非净利润2267.52万元, 分别同比增长3.64%、4.53%, 单季度增速下滑明显。期间费用率稳定, 销售费用率同比下降4.40个百分点, 管理费用率同比增加2.77个百分点。此外, 公司预告全年归属上市公司股东净利润同比增长20%~40%。

二线品种增长平稳

愈伤灵、银杏叶等二线品种增长平稳, 由于公司生产线“一头多尾”, 受制于前处理过程的瓶颈, 部分产品因生产调配增长较慢。公司募投项目生产线基本建成, GMP认证因素导致尚不能投产。预计明年上半年可以投产, 有利于缓解产能瓶颈。年初毒槟榔事件影响公司销售, 东北、山东等区域下滑明显, 但中南和华东为公司重点区域, 上半年销售占比分别为51.25%和20.99%, 东北区域销售仅占1.64%。

收购拓展产品线

公司收购云南永孜堂80%股权, 永孜堂现有胶囊剂、颗粒剂、片剂三条固体制剂生产线, 具备年生产2亿粒胶囊、2亿片片剂、0.5亿袋颗粒剂的生产规模, 有7个独家品种, 9个国家医保目录, 4个新版基药目录品种, 主要涉及心脑血管用药、呼吸科用药、肠胃科用药、妇科用药等。永孜堂地处天麻原产地域保护的云南昭通, 天麻原料方面具有优势。产品以OTC居多, 可以与公司现有营销渠道进行整合, 快速实现中南、华东等区域的销售拓展。永孜堂销售增长较为稳健, 13年同比增长近30%, 毛利水平低于公司, 收购后会在一定程度上影响公司整体毛利率。

■ 投资建议:**未来六个月内, 维持“谨慎增持”评级**

公司12年实现每股收益0.55元, 预计公司13年实现每股收益0.68元, 以10月24日收盘价24.71元计算, 静态、动态市盈率分别为39.35倍、31.90倍。中药行业上市公司12年、13年平均市盈率分别为45.78倍和31.20倍。公司动态市盈率与行业平均水平相当。我们预计新增产能有望明年上半年通过认证, 产能瓶颈缓解有利于公司业绩增长。

永孜堂品种优质，收购丰富公司产品线，通过渠道整合有利迅速提升业绩，我们看好公司未来一段时期的发展，维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	489.46	631.82	897.67	1157.03
年增长率	22.13%	29.09%	42.08%	28.89%
归属于母公司的净利润	81.46	100.49	120.77	153.57
年增长率	38.47%	23.36%	20.19%	27.16%
每股收益 (元)	0.55	0.68	0.82	1.04
PER (X)	39.35	31.90	26.54	20.87

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 风险提示：

收购整合不力，GMP 认证迟缓，产品安全性风波再起。

■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	400.79	489.46	631.82	897.67	1,157.03
二、营业总成本	332.19	395.58	515.33	757.59	978.36
营业成本	96.15	122.62	167.51	263.69	341.76
营业税金及附加	6.43	7.95	9.79	13.64	17.59
销售费用	217.39	244.81	303.28	426.39	543.80
管理费用	26.15	35.29	47.39	62.84	80.99
财务费用	-14.17	-16.32	-12.64	-8.98	-5.79
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	68.59	93.88	116.50	140.08	178.67
加: 营业外收入	1.02	2.64	2.00	2.00	2.00
减: 营业外支出	0.07	0.22	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	69.55	96.29	118.50	142.08	180.67
减: 所得税	10.72	14.83	18.01	21.31	27.10
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	58.83	81.46	100.49	120.77	153.57
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	58.83	81.46	100.49	120.77	153.57
七、摊薄每股收益 (元)	0.40	0.55	0.68	0.82	1.04

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏赞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。