



时间换空间的佳品

——2010 年半年报点评

事件：

2010年8月18日，公司发布半年报：2010年上半年实现主营收入62.16亿元，同比增长23.16%，实现归属于母公司净利润1.22亿元，同比增长23.27%，实现每股收益0.42元。

分析与点评：

1、 2010 年第二季度公司主营收入再创历史新高

公司近三年稳健成长，2010 年半年报显示：公司主营业务收入为 62.16 亿元、同比增长 23.16%，环比增长 5.30%；实现归属于母公司净利润 1.22 亿元，同比增长 23.27%，环比增长 28.42%，其中第二季度主营收入达到 32.29 亿，同比增长 19.85%，环比增长 8.10%；实现归属于母公司净利润 0.58 亿元，同比增长 3.50%，环比增长-9.83%，公司单季度主营业务收入创近三年的历史新高。

我们认为公司主营业务收入再创历史新高，主要有以下两个原因：

- (1) 公司医药工业和医药商业业务在国家新医改的推动下稳步放量。
- (2) 公司不断进行外延式的并购，第二季度又收购了深圳市延风医药有限公司 51% 股权，并入报表。

图 1： 公司近三年单季营业收入和环比增长率情况

医药生物

评级： 推荐

目标价格： ¥34.80

当前价格： ¥ 30.20

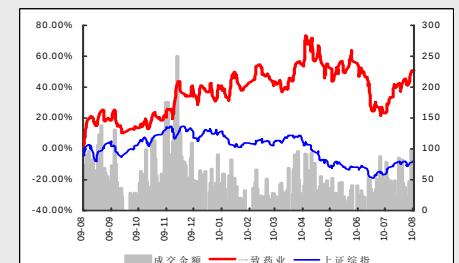
基础数据

总股本/流通 A 股（亿股）	2.88/2.33
总市值（亿元）	87.0
流通市值（亿元）	70.4
每股净资产（元）	3.18
净资产收益率（%）	13.77

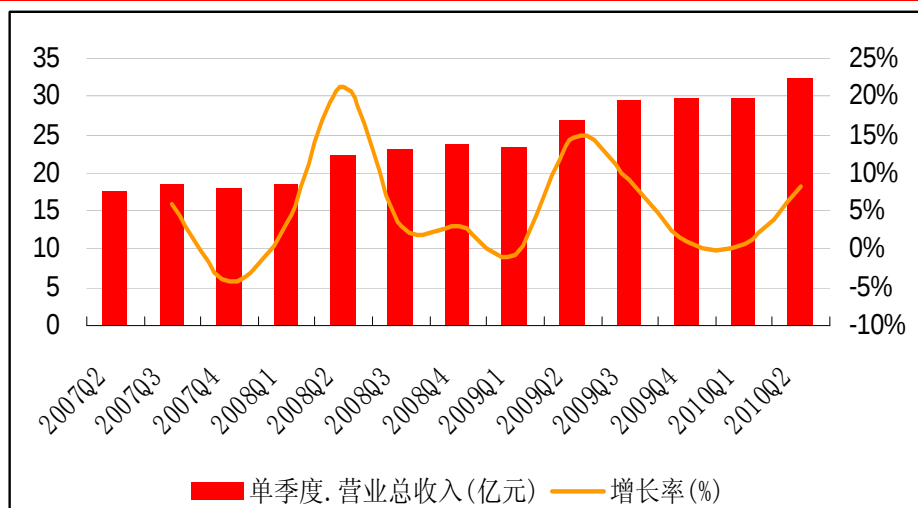
交易数据

52 周内股价区间（元）	18.35~ 35.26
静态市盈率（倍）	45.07
动态市盈率（倍）	32.82
市净率（倍）	9.50

52 周内 股 价 走 势



田 垒、张 欣 S0820208030013
电话 021-32229888*3507
邮箱 tianlei@ajzq.com



数据来源：公司公告、爱建证券

2、 抗生素业务将进一步壮大

公司医药工业主要由抗生素和止咳用药两块组成，上半年实现销售收入7.73亿，同比增长36.54%。止咳用药的主力品种联邦止咳露，由于受到成瘾性风险“可待因”配额的限制，销量将逐步下滑。公司在08年底并购了苏州万庆，在增加了头孢类抗生素品种的同时，彻底解决了原料的瓶颈，我们认为在新医改推动下，低端的抗感染药市场将迎来新一轮需求增长，我们看好公司抗生素业务分享此过程。

3、 医药商业内生和外延并举发展

公司医药商业布局在两广地区，上半年实现销售收入53.79亿，同比增长5.91%。广东省作为我国药品消费第一大省市场潜力巨大，公司上半年继续做深纯销业务，医院纯销在公司分销业务占比首次超过50%，与此同时公司加快外延式发展步伐，继续健全分销网络，在完成收购湛江天丰医药有限公司，以及成功收购南宁市医药公司药品经营业务后，又重组了深圳市延风医药有限公司，巩固扩大了公司在深圳市场份额和地位。公司还完成了对梅州市新特医药有限公司的收购，成立国药控股梅州有限公司，完成了粤东地区的布点。我们认为公司背靠国药控股这个全国最大的医药商业企业，必将在新一轮的医药流通行业整合的浪潮中占得先机，公司医药商业业务将继续走内生与外延并举的发展道路。

4、 盈利预测和投资建议

表1: 盈利预测结果

单位: 百万元

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	6878.31	8360.35	10949.94	14564.30	17627.78	21353.50
减: 营业成本	6171.20	7627.81	10021.29	13295.64	16103.90	19503.55
营业税金及附加	12.25	11.13	15.59	17.48	21.15	25.62
营业费用	331.53	298.33	384.24	509.75	616.97	747.37
管理费用	188.97	204.92	245.89	305.85	352.56	427.07
财务费用	29.87	53.53	51.25	71.00	75.20	80.00
资产减值损失	9.25	-3.15	12.42	20.00	25.00	30.00
加: 投资收益	34.09	16.51	32.69	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	169.33	184.30	251.94	344.58	432.99	539.88
加: 其他非经营损益	21.72	19.20	8.85	9.38	9.38	9.38
利润总额	191.05	203.50	260.79	353.97	442.38	549.27
减: 所得税	52.33	41.04	62.53	70.79	88.48	109.85
净利润	138.72	162.45	198.26	283.17	353.90	439.41
减: 少数股东损益	13.80	7.65	5.55	16.48	20.59	25.57
归属母公司股东净利润	124.91	154.81	192.71	266.70	333.31	413.85
每股收益(EPS)	0.43	0.54	0.67	0.92	1.16	1.43

(数据来源: 爱建证券)

我们预计公司10年、11年和12年每股收益分别为0.92元、1.16元和1.43元, 对应今日30.2元的收盘价, 动态市盈率分别为32.82倍、26.03倍和21.12倍。公司作为一线医药蓝筹股, 近几近的发展相当稳健, 是以时间换空间的优良标的, 我们认为公司合理价格区间为34.8元左右(对应2011年30倍动态市盈率), 未来六个月内应有15%左右的上升空间, 给予“推荐”评级。

附表：公司单季度财务报表

第一医药	2007 0630	2007 0930	2007 1231	2008 0331	2008 0630	2008 0930	2008 1231	2009 0331	2009 0630	2009 0930	2009 1231	2010 0331	2010 0630
营业总收入 (亿元)	17.52	18.56	17.80	18.46	20.54	21.90	22.70	22.45	27.94	29.42	29.70	29.87	32.29
同比增长率(%)	23.74	34.73	6.56	23.94	17.21	18.00	27.51	21.57	36.02	34.34	30.82	33.07	15.58
环比增长率(%)	17.62	5.89	-4.05	3.71	11.23	6.61	3.68	-1.12	24.45	5.29	0.96	0.58	8.10
营业总成本 (亿元)	17.10	18.20	17.59	18.02	20.12	21.43	22.35	21.88	27.38	28.90	29.15	29.09	31.57
同比增长率(%)	23.61	35.25	6.52	23.98	17.62	17.78	27.06	21.39	36.10	34.85	30.39	32.99	15.30
环比增长率(%)	17.66	6.40	-3.33	2.45	11.63	6.53	4.29	-2.12	25.16	5.56	0.84	-0.18	8.51
销售费用(亿元)	0.76	0.93	0.92	0.57	0.74	0.82	0.86	0.75	1.05	0.90	1.15	0.96	1.01
同比增长率(%)	-18.2	45.90	30.38	-19.1	-2.32	-12.4	-6.93	30.57	41.58	10.40	34.07	28.38	-3.46
环比增长率(%)	7.14	22.77	-1.15	-37.8	29.41	10.10	5.03	-12.7	40.32	-14.1	27.55	-16.4	5.52
管理费用(亿元)	0.40	0.53	0.56	0.38	0.63	0.51	0.52	0.42	0.68	0.74	0.62	0.69	0.72
同比增长率(%)	4.23	41.65	24.42	-5.50	57.78	-3.46	-5.53	10.33	8.40	44.10	17.42	63.02	5.33
环比增长率(%)	-1.17	32.92	4.65	-31.2	65.01	-18.6	2.40	-19.7	62.13	8.10	-16.5	11.47	4.76
财务费用(亿元)	0.07	0.09	0.09	0.12	0.15	0.12	0.14	0.08	0.13	0.12	0.18	0.16	0.22
同比增长率(%)	20.88	25.65	51.73	128.8	105.8	42.05	64.46	-33.6	-11.5	-3.32	27.33	95.45	69.69
环比增长率(%)	32.47	23.32	0.33	39.65	19.13	-14.0	16.16	-43.5	58.71	-6.94	52.98	-13.0	37.80
营业利润(亿元)	0.44	0.64	0.25	0.47	0.46	0.51	0.41	0.60	0.76	0.57	0.60	0.81	0.78
同比增长率(%)	24.73	84.20	25.47	26.61	4.38	-20.3	65.46	26.82	65.14	11.73	47.35	35.73	3.02
环比增长率(%)	17.52	45.33	-61.4	92.24	-3.11	10.91	-19.9	47.35	26.16	-24.9	5.63	35.73	-4.25
利润总额(亿元)	0.43	0.67	0.44	0.49	0.53	0.56	0.45	0.60	0.77	0.61	0.63	0.85	0.81
同比增长率(%)	25.56	92.64	147.6	32.90	21.81	-15.3	2.44	23.50	45.75	7.98	37.66	41.32	5.42
环比增长率(%)	18.12	53.21	-33.3	10.12	8.26	6.50	-19.3	32.75	27.77	-21.1	2.87	36.28	-4.69
所得税(亿元)	0.08	0.20	0.15	0.09	0.11	0.10	0.11	0.17	0.17	0.14	0.15	0.19	0.22
同比增长率(%)	-29.3	152.4	185.8	-5.49	39.21	-50.4	-24.4	91.99	58.21	37.04	29.88	13.31	29.29
环比增长率(%)	-14.	156.5	-25.2	-42.3	25.96	-8.76	14.09	46.42	3.80	-20.9	8.13	27.74	18.43
净利润(亿元)	0.36	0.46	0.29	0.40	0.42	0.46	0.34	0.44	0.60	0.47	0.48	0.66	0.59
同比增长率(%)	51.67	74.62	131.6 6	45.71	17.96	-0.02	16.27	8.67	42.50	1.72	40.27	52.04	-1.50
环比增长率(%)	29.00	30.34	-36.8	37.14	4.43	10.48	-26.5	28.18	36.94	-21.1	1.34	38.93	-11.2

(数据来源：爱建证券)

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。