

2010年10月26日

英特集团(000411.sz)

三季度业绩符合预期，维持买入评级

李平祝 医药行业 研究员

电话: 010-68058790

eMail: lpz@gf.com.cn

公司前三季度实现营业收入 4.82 亿元，同比增长 34%；实现营业利润 8113 万元，同比增长 38.9%；实现归属于母公司净利润 2865 万元，同比增长 46.6%；实现 EPS0.14 元。公司第三季度实现营业收入 1.69 亿元，同比增长 26.6%，环比增长 0.9%；实现营业利润 2522 万元，同比增长 40%，环比降低 29%；实现归属于母公司净利润 881 万元，同比增长 55%，环比降低 27%；实现 EPS0.04 元。

三季度经营业绩符合预期

从近几年数据看，第三季度是公司的传统淡季，单季净利及毛利率在全年最低，因此环比数据意义不大。公司第三季度收入同步增长 27.5%；毛利率为 5.24%，同比提升 0.67 个百分点；期间费用率同比提升了 0.56 个百分点，至 3.48%；净利率 1.08%，同比提升 0.2 个百分点。预计公司第四季度业绩将会大幅好于第三季度。

盈利预测与投资评级

我们暂时维持前期的盈利预测不变。不考虑收购，我们预测 10-12 年，公司分别实现 EPS0.20 元、0.27 和 0.36 元。若温州供销明年并表则提升明年 EPS 至 0.31 元。公司未来的发展战略明确，增长较为确定，随着医药商业整合的继续，公司业绩仍有超预期可能。物业资产的出售将缓解公司资金压力，利好公司的外延式扩张，同时公司也将满足再融资的条件。公司盈利能力强，经营效率高，属于质地最好的商业公司之一。我们维持“买入”的投资评级。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	4,098.88	5,077.12	6,346.40	7,932.99	9,916.24
EBITDA(百万元)	105.93	132.96	160.62	198.80	244.03
净利润(百万元)	19.04	31.41	40.87	55.66	74.13
净利润增长率	31.20%	64.97%	30.13%	36.19%	33.17%
每股收益(元)	0.092	0.151	0.197	0.268	0.357
市盈率	43.68	47.62	54.11	39.73	29.83
市净率	6.18	8.76	10.45	8.28	6.48
EV/EBITDA	10.95	14.32	16.84	13.80	11.45
每股红利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源: 浙江英特集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	11.33
目标价格(元)	15.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	22.89%	35.36%	70.12%
沪深 300	21.30%	23.30%	1.52%

股票数据

总股本(万股)	20,744.99
流通 A 股(万股)	20,363.47
主要股东:	

浙江华辰投资发展有限公司

主要股东持股比例	21.35%
流通 A 股比例	98.16%

财务比率

ROE	18.40%
ROA	7.43%
资产负债率	81.22%
每股净资产(元)	0.82

2009 年报数据。

公司前三季度业绩概述

公司前三季度实现营业收入4.82亿元，同比增长34%；实现营业利润8113万元，同比增长38.9%；实现归属于母公司净利润2865万元，同比增长46.6%；实现EPS0.14元。公司第三季度实现营业收入1.69亿元，同比增长26.6%，环比增长0.9%；实现营业利润2522万元，同比增长40%，环比降低29%；实现归属于母公司净利润881万元，同比增长55%，环比降低27%；实现EPS0.04元。

表 1: 公司毛利率与费用率指标

	2010 年 前三季度	2009 年 前三季度	2010 年 第三季度	2009 年 第三季度
毛利率	5.40%	5.20%	5.20%	4.60%
销售费用（万元）	7236	4900	2355	1558
销售费用率	1.50%	1.40%	1.40%	1.20%
管理费用（万元）	6278	4419	2273	1475
管理费用率	1.30%	1.20%	1.30%	1.10%
财务费用（万元）	3325	2627	1241	828
财务费用率	0.70%	0.70%	0.70%	0.60%
期间费用（万元）	16839	11946	5869	3861
期间费用率	3.50%	3.30%	3.50%	2.90%

数据来源：公司公告

表 2: 公司近几年单季度归属于母公司所有者的净利润(万元)

	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
2010		881	1,206	779
2009	1,186	567	979	409
2008	359	532	636	377
2007	753	235	404	59

数据来源：公司公告

表 3: 公司近几年单季度毛利率变化情况

	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
2010		5.24%	5.79%	5.18%
2009	5.55%	4.57%	5.66%	5.47%
2008	5.32%	5.28%	5.67%	5.56%
2007	7.21%	4.36%	4.91%	4.84%

数据来源：公司公告

三季度经营业绩符合预期

从近几年数据看，第三季度是公司的传统淡季，单季净利及毛利率在全年最低，因此环比数据意义不大。从同比数据看，公司第三季度经营状况表现优异，第三季度收入同步增长27.5%；毛利率为5.24%，同比提升0.67个百分点；期间费用率同比提升了0.56个百分点，至3.48%；净利率1.08%，同比提升0.2个百分点。

由于医药工业企业的年终销售返点占医药商业公司利润比重较大，这部分主要在四季度体现，因此通常公司四季度业绩都是全年最好的。预计公司第四季度业绩将会大幅好于第三季度。

盈利预测与投资评级

我们暂时维持前期的盈利预测不变。不考虑收购，我们预测10-12年，公司分别实现EPS0.20元、0.27和0.36元。若温州供销明年并表则提升明年EPS至0.31元。公司未来的发展战略明确，增长较为确定，随着医药商业整合的继续，公司业绩仍有超预期可能。物业资产的出售将缓解公司资金压力，利好公司的外延式扩张，同时公司也将满足再融资的条件。公司盈利能力强，经营效率高，属于质地最好的商业公司之一。我们维持“买入”的投资评级。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	256	208	63	79	
应收账款	680	878	1079	1349	
预付款项	13	46	47	48	
应收利息	0	(0)	(0)	0	
应收股利	(1)	0	0	0	
其他应收款	3	5	10	10	
存货	253	392	421	526	
流动资产合计	1205	1529	1620	2012	
长期股权投资	4	1	1	1	
固定资产	106	107	100	100	
在建工程	0	7	15	10	
无形资产	21	21	19	16	
长期待摊费用	8	8	4	0	
递延所得税资产	1066	1384	1481	1884	
非流动资产合计	245	281	264	241	
资产总计	1450	1810	1884	2252	
短期借款	457	457	457	457	
应付票据	17	89	0	0	
应付账款	638	848	1082	1352	
预收款项	20	14	19	24	
应付职工薪酬	36	34	34	34	
应交税费	0	0	0	0	
应付利息	0	0	0	0	
应付股利	0	0	0	0	
其他应付款	0	0	0	0	
流动负债合计	1168	1920	1911	2166	
长期借款	0	0	0	0	
应付债券	(1)	0	0	0	
长期应付款	0	0	0	0	
预计负债	0	0	0	0	
递延所得税负债	(1)	0	0	0	
非流动负债合计	0	0	0	0	
负债合计	1168	1463	1454	1710	
股本	207	207	207	207	
资本公积	45	49	49	49	
盈余公积	(117)	(86)	(45)	11	
未分配利润	(136)	(117)	(86)	(45)	
少数股东权益	147	177	218	276	
负债股东权益总计	1450	1810	1884	2252	
每股净资产(元)	1.36	1.67	2.07	2.62	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	5077	6346	7933	9916	
营业成本	4808	6010	7513	9391	
营业税金及附加	9	12	15	18	
销售费用	68	95	119	149	
管理费用	68	82	102	125	
财务费用	35	37	35	33	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资收益	(2)	0	0	0	
营业利润	86	110	150	200	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	88	110	150	200	
所得税费用	88	110	150	200	
净利润	64	83	113	150	
归属于母公司净利润	31	41	56	74	
少数股东损益	32	42	57	76	
EPS(元)	0.15	0.20	0.27	0.36	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	78	47	61	68	
投资活动现金流量	(54)	(15)	(10)	(10)	
筹资活动现金流量	(32)	(177)	(35)	(39)	
现金及现金等价物净增加额	(48)	(145)	16	20	
期末现金余额	256	208	63	79	
每股经营活动现金流(元)	0.38	0.23	0.29	0.33	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

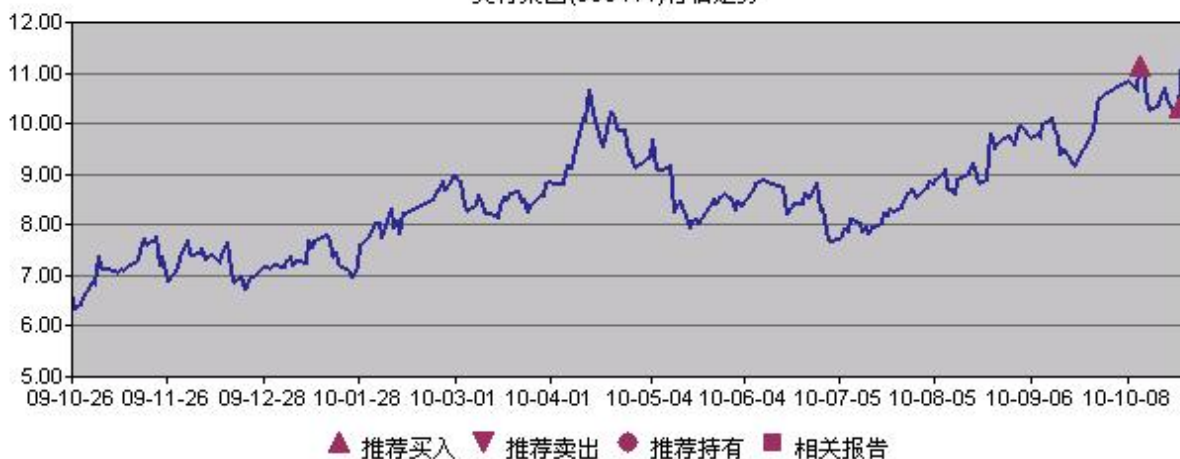
主要财务指标					
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入增长率	23.87%	25.00%	25.00%	25.00%	
营业利润增长率	59.01%	29.07%	36.19%	33.17%	
毛利率	5.30%	5.30%	5.30%	5.30%	
营业利润率	1.69%	1.74%	1.90%	2.02%	
净利率	1.25%	1.31%	1.42%	1.51%	
净资产收益率	18.40%	19.32%	20.83%	21.72%	
总资产收益率	4.87%	6.82%	7.33%	7.84%	
流动比率	1.03	0.80	0.85	0.93	
资产负债率	80.82%	77.18%	75.90%	74.53%	
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

英特集团(000411)行情走势



相关研究报告

英特集团(000411.sz)_公司跟踪研究报告	李平祝	2010-10-25
英特集团(000411.sz)_公司深度研究报告	李平祝	2010-10-12

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。