

公司研究

全年高增长值得期待

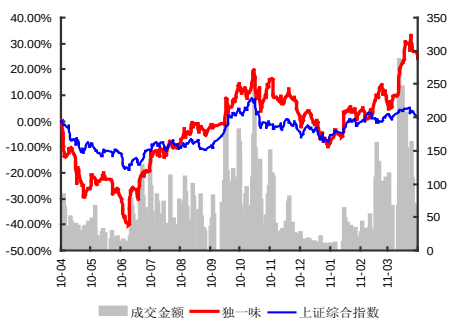
生物医药

2011 年 4 月 27 日

独一味 (002219) 2011 年一季报点评

评级: 推荐 (首次)

最近 52 周走势:



报告作者:

国联证券医药组

周静

执业证书编号: S0590210100010

联系人:

杨扬 周静

电话: 0510-82833217

021-38991500-897

Email: zhoujing@glsc.com.cn

yangyang0729@gmail.com

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

投资要点:

- 2011 年一季度公司实现营业总收入 0.65 亿元, 同比增长了 35.79%, 营业利润和利润总额为 1,675.85 万元和 1671.02 万元, 归属母公司净利润为 1426.98 万元, 同比增加 218.44%, 每股收益为 0.05 元。
- 毛利率同比增加 6.33 个百分点, 带动业绩稳步提升。公司一季度毛利率为 65.14%, 同比增加 6.33 个百分点。近两年公司毛利率环比一直处于升势, 主要是由于玛曲分公司直接收购独一味草, 上游成本同比降低, 而独一味胶囊系类产品销售价格同比提升, 同时, 随着公司募投项目的建成, 产能、效率以及内部成本控制能力的同步提升也有效降低了单位成本。
- 管理和经营质量进一步改善, 期间费用率下降。公司整体期间费用率下降, 其中销售费用率 30%, 同比下降 5 个百分点, 管理费用率 8.52%, 同比下降 0.20 个百分点。另外, 经营活动产生的现金流量净额同比减少 1,516.31 万元, 同比减少 23.41%, 主要是由于支付上期计提工资、奖金等所致。
- 积极拓展营销网络, 新产品开发力度加强。公司在全国 30 个多省市建立了 40 个区域市场部, 并将营销渠道延伸至零售终端, 树立了良好的品牌形象。受春节假期影响, 一季度通常为公司销售淡季, 业绩增长相对全年增速较低, 但从今年一季报的情况来看全年业绩弹性仍较大, 未来高增长值得期待。研发投入方面, 公司去年研发费用 872 万, 同比几乎翻番。新近研制的利用独一味有效成份提取的独二味胶囊, 以及经皮吸收制剂独一味巴布剂已经取得临床批件, 目前已进入临床实验阶段。小儿腹泻宁巴布剂于 2010 年 11 月份通过国家专家审评, 也将进入临床阶段。
- 盈利预测: 不考虑股本摊薄影响, 我们预计 2011 年和 2013 年的 EPS 分别为 0.30 元、0.39 元以及 0.48 元, 对应 11 年 PE 为 64 倍, 估值已经偏高, 但考虑到公司盈利水平的逐步提高、新品的增长空间以及未来整合预期对估值的提升作用, 仍给予“推荐”评级。
- 风险提示: 产品销量不能迅速提升, 费用大幅提高和大股东减持。

盈利预测表:

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	299.33	404.72	519.25	663.73
营业成本(百万元)	108.87	138.39	175.48	228.40
营业税金及附加(百万元)	1.97	2.06	2.64	3.38
销售费用(百万元)	84.1	121.42	155.77	199.12
管理费用(百万元)	28.99	40.47	51.92	66.37
财务费用(百万元)	1.24	1.74	2.96	2.99
资产减值损失(百万元)	1.42	0.00	0.00	0.00
营业利润(百万元)	72.75	100.64	130.46	163.48
加: 营业外收入(百万元)	5.12	5.95	5.95	5.95
减: 营业外支出(百万元)	0.23	0.91	0.91	0.91
利润总额(百万元)	77.65	105.69	135.51	168.53
减: 所得税费用(百万元)	11.69	15.85	20.33	25.28
净利润(百万元)	65.96	89.83	115.18	143.25
归属于母公司净利润 (百万元)	65.96	89.83	115.18	143.25
基本每股收益(元)	0.22	0.30	0.39	0.48

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。