

国际络病学大会彰显公司影响力

事件

第八届国际络病学大会于 2012 年 2 月 17 日-19 日在北京召开。本届大会由中国工程院医药卫生学部、中华中医药学会、中华医学会、中国中西医结合学会、中国医师协会共同主办，中华中医药学会络病分会、北京中医药学会络病专业委员会承办，国内著名院士专家及来自香港、澳门、美国、韩国、日本等地学者近 2000 人参会。

参考链接：<http://www.luobing.org/>

研究结论

- **国际络病学大会彰显公司学术资源和影响力：**本届国际络病学大会开幕式盛况空前，王国强副部长及十位两院院士参加开幕式。我们认为会议充分显现了公司的学术资源和影响力，而且通过权威专家的学术交流，将进一步推动络病学科向现代化和国际化的发展。
- **预计会议将进一步增强公司学术营销的能力：**我们在此前深度报告中已提及，公司是中成药学术营销的黄埔军校。本次学术大会设有一个主题会场、七个分会场，涉及心血管、脑血管、呼吸系统、内分泌系统、肿瘤等多个领域，全面覆盖了公司通心络胶囊、参松养心胶囊、芪苈强心胶囊、连花清瘟胶囊、津力达颗粒、养正消积胶囊等主推产品。我们认为本次会议将进一步夯实公司的理论基础，有利后续的学术推广。
- **我们认同公司学术营销的推广模式：**公司一方面自上而下建设络病理论，一方面用循证医学结果助推产品销售。我们认为本次大会进一步加强了公司与各学科权威专家的联系，未来有可能吸引这些专家为公司进行循证医学研究。这些学科权威完成的循证医学结论很可能成为诊疗“金标准”，预计会有利带动其他医生的诊疗方案，有效推动公司产品的销售。
- **重申董事长的院士身份是无形资产：**我们认为公司董事长吴以岭先生的院士身份是公司的无形资产，长久以来给公司带来了学术和营销多方面的资源。由于无法在报表中直接看到，所以往往会被忽略。我们再次强调这是公司非常强大的护城河，是其他公司无法复制、也很难竞争的方面。
- **盈利预测：**我们维持原来的盈利预测，预计公司 2011-2013 年公司实现每股收益为 1.06 元、1.40 元、1.82 元，维持公司买入的投资评级。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

李淑花

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

联系人

宋敏

8621-63325888 × 6107

songmin@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价 (2012 年 2 月 17 日) 34.60 元

目标价格 46.20 元

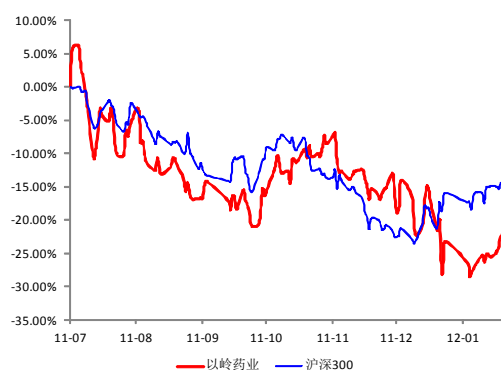
总股本/A 股 (百万股) 425/425

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2012 年 2 月 20 日

股价表现



资料来源：同花顺

财务预测

重要财务指标

单位:百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,649	2,126	2,626	3,311
同比(%)	1%	29%	24%	26%
归属母公司净利润	316	452	596	775
同比(%)	6%	43%	32%	30%
毛利率(%)	66%	67%	68%	69%
ROE(%)	29%	12%	14%	15%
每股收益(元)	0.88	1.06	1.40	1.82
P/E (倍)	46.6	32.5	24.7	19.0
P/B (倍)	13.5	4.0	3.4	2.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

附表：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	893	2,798	2,855	3,567	营业收入	1,649	2,126	2,626	3,311
现金	403	2,121	2,011	2,569	营业成本	555	692	831	1,023
应收账款	168	217	267	338	营业税金及附加	22	28	34	44
其它应收款	1	61	75	94	营业费用	571	713	866	1,093
预付账款	83	167	193	212	管理费用	154	174	210	258
存货	210	210	283	329	财务费用	6	2	-2	-3
其他	28	24	26	25	资产减值损失	-5	8	-	-
非流动资产	878	1,582	2,189	2,284	公允价值变动收益	-	-	-	-
长期投资	-	-	-	-	投资净收益	-	-	-	-
固定资产	533	1,180	1,735	1,745	营业利润	346	509	686	897
无形资产	247	301	367	440	营业外收入	29	40	25	25
其他	98	100	88	98	营业外支出	6	17	10	10
资产总计	1,771	4,380	5,044	5,850	利润总额	369	532	701	912
流动负债	534	546	608	642	所得税	54	80	105	137
短期借款	160	160	160	160	净利润	315	452	596	775
应付账款	87	106	136	161	少数股东损益	-1	-	-	-
其他	288	280	312	321	归属于母公司净利润	316	452	596	775
非流动负债	146	134	140	137	EBITDA	401	619	870	1,131
长期借款	46	46	46	46	EPS（元）	0.88	1.06	1.40	1.82
其他	100	88	94	91	主要财务比率				
负债合计	680	681	749	780	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	-	-	-	-	成长能力				
股本	360	425	425	425	营业收入	1.0%	28.9%	23.5%	26.1%
资本公积	59	2,150	2,150	2,150	营业利润	1.8%	47.3%	34.7%	30.7%
留存收益	672	1,125	1,721	2,495	归属于母公司净利润	6.2%	43.3%	31.7%	30.1%
归属母公司股东权益合计	1,091	3,700	4,296	5,070	获利能力				
负债和股东权益	1,771	4,380	5,044	5,850	毛利率	66.4%	67.5%	68.3%	69.1%
现金流量表					净利率	8.4%	19.1%	21.3%	22.7%
单位:百万元					ROE	28.9%	12.2%	13.9%	15.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	23.2%	11.1%	12.9%	14.4%
经营活动现金流	300	382	678	889	偿债能力				
净利润	315	452	596	775	资产负债率	38.4%	15.5%	14.8%	13.3%
折旧摊销	49	109	186	238	净负债比率				
财务费用	5	2	-2	-3	流动比率	167.2%	512.4%	469.2%	555.1%
投资损失	-	-	-	-	速动比率	127.8%	474.0%	422.6%	503.9%
营运资金变动	-56	-175	-111	-123	营运能力				
其它	-13	-5	9	2	总资产周转率	1.0	0.7	0.6	0.6
投资活动现金流	-307	-812	-793	-332	应收账款周转率	9.3	10.5	10.3	10.4
资本支出	-285	-812	-793	-332	应付账款周转率	5.5	7.2	6.9	6.9
长期投资	1	-	-	-	每股指标（元）				
其他	-23	-	-	-	每股收益	0.7	1.1	1.4	1.8
筹资活动现金流	200	2,148	6	1	每股经营现金流	0.7	0.9	1.6	2.1
短期借款	160	-	-	-	每股净资产	2.6	8.7	10.1	11.9
长期借款	46	-	-	-	估值比率				
普通股增加	280	65	-	-	P/E	46.6	32.5	24.7	19.0
资本公积增加	-17	2,091	-	-	P/B	13.5	4.0	3.4	2.9
其他	-270	-9	6	1	EV/EBITDA	36.2	23.4	16.7	12.8
现金净增加额	192	1,718	-110	558					

资料来源：公司公告、东方证券研究所预测

附图：相关上市公司近期资金流向



注：超级资金(>50万股或100万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1万股或5万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60日累计：当日净量的60日累计值；

10日均值：60日累计线的10日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn