

# 尔康制药(300267)一季报点评

业绩略超预期,未来三年仍将高速增长

健康护理/医药

推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 4 月 26 日

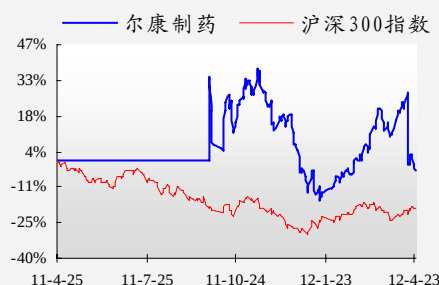
## 投资要点:

- **一季报业绩略超预期。**公司在一季度实现营业收入 1.72 亿元,同比增长 24.24%;归属于上市公司股东净利润 3568 万元,同比增长 92.98%。
- **磺苄西林钠制剂仍将高速增长。**磺苄西林钠属于新型抗生素,受抗生素限用政策影响较小,由于竞争厂家较少,终端价格相对稳定。公司是国内唯一同时拥有磺苄西林钠 1g/2g/4g 三种规格文号的企业,也是唯一采用瓶冻工艺生产该品的企业,同时还拥有从原料到制剂的完整产业链,产品优势较为突出。2010 年该品收入 7,541 万元、2011 年收入 15,533 万元,毛利率高达 68%以上。
- **药用辅料龙头地位巩固。**我国仅有 19%的药用辅料企业拥有 GMP 认证,大多数为化工原料和食品生产企业。随着毒胶囊事件的升温,药用辅料产业有望进一步受到国家政策的重视,其中的优势企业也将从产业整顿中获益。公司目前共拥有 117 种药用辅料产品,还有 67 个品种正在申报注册批件,是国内品种最为齐全的药用辅料专业生产企业。由于品种齐全,公司已经逐渐形成了“大品种做规模、小品种做利润”的经营模式,随着药用辅料“超市”品种的日益增多,公司的竞争优势和行业声誉也在逐渐增强。
- **药用辅料毛利率有望提升。**药用蔗糖的原材料为白砂糖,白砂糖约占公司原材料采购成本的 60%,近期白砂糖价格大幅下降,有助于缓解公司成本压力。另外,工业乙醇和丙二醇的价格也有较大下降,公司药用辅料的毛利率有望提升。
- **投资建议:**我们预计公司 2012~2014 年的摊薄后的 EPS 分别为 0.81 元、1.10 元和 1.47 元,对应的 PE 分别为 22.06 倍、16.25 倍和 12.16 倍,给予公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 抗生素限用政策的不确定性;原辅材料涨价风险;产品质量风险;药用辅料行业规范化进程不确定性风险。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(百万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司<br>净利润<br>(百万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|---------------|------------|-----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2011  | 608           | 67.18      | 118                   | 77.26      | 0.49       | 27.66      | 36.47      |              |
| 2012E | 886           | 45.72      | 194                   | 64.41      | 0.81       |            | 22.06      |              |
| 2013E | 1,185         | 33.75      | 263                   | 35.57      | 1.10       |            | 16.25      |              |
| 2014E | 1,510         | 27.43      | 352                   | 33.84      | 1.47       |            | 12.16      |              |

走势图



## 市场数据

2012-4-25

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 17.87 元 |
| 52 周最高价: | 25.28 元 |
| 52 周最低价: | 14.58 元 |
| 平均持仓成本:  | 17.00 元 |

## 基本数据

2012Q1

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本(万股):    | 23,920 |
| 流通 A 股(万股): | 23,920 |
| 每股收益(元):    | 0.19   |
| 每股净资产(元):   | 5.65   |
| 每股经营现金流(元): | 0.08   |
| 市净率:        | 3.16   |

分析师:周思立;联系人:刘林  
执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)2036 1137

FAX: (8621)2036 1159

Email: liulin@nescn

地址:上海市源深路 305 号

邮编: 200135

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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或征价。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。本报告版权归我公司所有。

### 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。