

江中药业 (600750)

中药/医药生物

发布时间: 2012-08-14

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

太子参价格和参灵草销量仍是关注重点

报告摘要:

上半年净利润增幅低于预期。公司在上半年实现营业收入 15.38 亿元, 同比增加 74.08%; 归属于母公司所有者的净利润为 1.07 亿元, 同比增加 11.18%; EPS 为 0.35 元。营收大涨主要是由于医药流通收入增长 111.38%, OTC 业务营收大涨 72.4% (去年同期渠道去库存以及原材料价格大涨导致销售基数较低)。净利增速低于营收增速, 还由于毛利率较高的保健品业务上半年仅增长 26.09%, 同时毛利率下降 3.04%。

销售费用大涨导致利润增长缓慢。公司正从去年的主动控制销售的局面中走出, 对于市场的投入力度逐渐恢复到正常年份的水平。上半年, 公司销售费用为 3.29 亿元, 同比增长了 1.57 亿元, 其中广告宣传促销费增长到 1.77 亿元, 同比增长近 2 倍。短期看, 销售费用的过快增长, 吞噬了部分利润, 但随着营收的增长, 市场投入的边际成本也将降低。

太子参价格缓慢回落导致健胃消食片毛利率上升不快。从母公司报表看, 母公司毛利率由去年的 38.57% 上涨到今年 Q1 的 41%, 再上涨到 Q2 的 46%。我们之前曾对太子参价格与健胃消食片的毛利率关系作过敏感性分析, 45% 左右的毛利率对应的太子参采购均价应在 200 元/kg 左右, 太子参实际市场价也支持我们的这一结论。新季的太子参虽然已经上市, 但由于种植成本提高以及参农惜售等因素, 目前太子参市场价格并未出现大幅回落。我们预计太子参今年回到 100 元以内的可能性较小, 但仍可能回到 150 元的区间, 下半年利润增速或加快。

投资建议: 由于市场投入增长较快以及太子参价格下滑缓慢, 导致上半年净利润增长低于预期, 但营收的快速恢复以及毛利率的回升表明公司正逐渐摆脱成本的不利影响。我们仍然看好公司在 OTC 和保健品业务上的拓展, 且太子参价格将继续回落, 因此维持其“推荐”评级。

风险提示: 太子参价格下降低于预期; 保健品销售增长缓慢。

股票数据

2012-8-13

收盘价 (元)	24.39
12 个月股价区间 (元)	19.25 ~ 30.68
总市值 (百万元)	7,589
总股本 (百万股)	311
A 股 (百万股)	311
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-9%	-13%
相对收益	-3%	1%	5%

相关报告

《江中药业一季报点评: 重回增长之路》

2012-4-25

《江中药业中报点评: 成本上升拖累业绩下滑两成》

2011-8-01

《江中药业提价公告点评: 成本压力下下半年将趋缓》

2011-7-21

《江中药业调研报告: 下半年业绩将趋好》

2011-6-03

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003

(021)20361108 zhousl@nesc.cn

研究助理: 刘林

(021)20361137 liulin@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2564	2647	3120	3630	4310
(+/-)%	35.64%	3.26%	17.86%	16.35%	18.73%
净利润	262	232	282	366	480
(+/-)%	29.89%	-12.78%	22.79%	29.86%	31.02%
每股收益 (元)	0.84	0.73	0.90	1.17	1.53
市盈率	29	33	27	21	16
市净率	4	4	4	3	3
净资产收益率 (%)	15.08%	12.21%	13.63%	15.64%	17.59%
股息收益率 (%)	0.83%	1.03%	1.23%	1.23%	1.23%
总股本 (百万股)	311	311	311	311	311

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	538	724	675	853	净利润	232	282	366	480
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	-28	6	2	2
应收款项	17	18	22	25	折旧及摊销	68	72	73	76
存货	294	314	368	429	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	89	96	财务费用	14	10	16	20
流动资产合计	1443	1660	1896	2294	投资损失	2	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-124	2	-211	-103
长期投资净额	64	73	84	97	其他	0	3	-89	-7
固定资产	474	492	511	529	经营活动净现金流量	168	388	253	485
无形资产	403	403	402	402	投资活动净现金流量	-248	-192	-192	-194
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-132	-10	-109	-113
非流动资产合计	1146	1253	1415	1579	企业自由现金流	-126	187	154	300
资产总计	2589	2913	3311	3873					
短期借款	200	200	200	200	财务与估值指标				
应付款项	243	198	244	299		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	107	140	158	190	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.73	0.90	1.17	1.53
流动负债合计	659	786	860	976	每股净资产 (元)	6.00	6.60	7.47	8.70
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.54	1.25	0.81	1.56
其他长期负债	12	12	12	12	成长性指标				
长期负债合计	12	18	16	19	营业收入增长率	3.26%	17.86%	16.35%	18.73%
负债合计	671	805	876	996	净利润增长率	-12.78%	22.79%	29.86%	31.02%
归属于母公司股东权益合计	1867	2053	2323	2705	盈利能力指标				
少数股东权益	51	53	56	60	毛利率	33.50%	34.94%	35.67%	36.43%
负债和股东权益总计	2589	2911	3255	3761	净利率	8.61%	8.97%	10.01%	11.04%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	2.26	1.98	2.07	2.04
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	59.34	56.33	57.33	57.00
营业收入	2647	3120	3630	4310	偿债能力指标				
营业成本	1760	2030	2335	2740	资产负债率	25.92%	27.64%	26.91%	26.48%
营业税金及附加	22	26	30	35	流动比率	2.19	2.11	2.21	2.35
资产减值损失	-28	6	2	2	速动比率	1.62	1.60	1.66	1.79
销售费用	490	608	690	797	费用率指标				
管理费用	118	105	123	146	销售费用率	18.50%	19.50%	19.00%	18.50%
财务费用	7	10	16	20	管理费用率	4.44%	3.38%	3.38%	3.38%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	0.28%	0.49%	0.44%	0.46%
投资净收益	-2	0	0	0	分红指标				
营业利润	277	335	435	569	分红比例				
营业外收支净额	0	0	0	0	股息收益率	1.03%	1.23%	1.23%	1.23%
利润总额	277	335	435	569	估值指标				
所得税	45	53	68	90	P/E (倍)	33	27	21	16
净利润	232	282	366	480	P/B (倍)	4	4	3	3
归属于母公司净利润	228	280	363	476	P/S (倍)	3	2	2	2
少数股东损益	4	2	3	4	净资产收益率	12.21%	13.63%	15.64%	17.59%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760