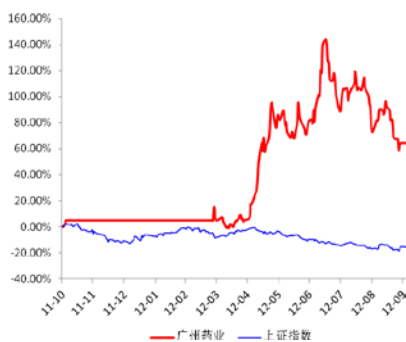


2012年10月30日

广州药业（600332）三季度点评

评级：谨慎推荐（维持）

最近52周走势：



相关研究报告：

《业绩平稳增长，王老吉有待深耕》
2012-8-29

《王老吉商标回归，业绩腾飞可期》
2012-5-14

《业绩增长符合预期，国药南宗整装待发》2012-2-17

报告作者：

分析师：杨扬

执业证书编号：S059052070003

联系人：

刘生平

电话：0510-82832380

Email: liusp@glsc.com.cn

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。

国联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。

公司2012年10月29日晚间发布2012年三季度报，2012年前三季度实现营业收入54.75亿元，同比增长32.81%，实现营业利润3.21亿元，同比增长24.90%，其中归属于母公司所有者的净利润为2.93亿元，同比增长21.93%，基本每股收益为0.36元，业绩符合我们之前的预期。

点评：

- **公司经营稳健，业绩保持平稳增长。**2012年前三季度实现主营业务收入54.75亿同比增长32.81%；实现净利润2.93亿元，同比增长21.93%。公司业绩实现平稳增长，符合我们之前的预期。公司主导品种华佗再造丸和安宫牛黄丸以及二三线品种等销售情况良好，并实现较好的终端放量。我们预计全年业绩有望保持在30%左右的稳定增速。
- **王老吉业务有待持续改善。**自2012年5月收回王老吉商标后，逐步在各地有序铺货布局。目前已经逐步深入各级渠道，随后也将逐步实现终端销售额增长。我们维持之前对王老吉业务的预计：短期内虽难以快速取得凉茶份额领先地位，但份额可随着市场铺货的进行将逐步增加；随着众多代工合作的进行，产能瓶颈也将逐步获得缓解，2012年全年销售额有望达到40亿左右。
- **重组整合进展顺利。**公司的重组并购一直在有序顺利进行。我们预计将在年底前完成此次重组。此次重组整合的完成，将有利于集团进一步做大做强医药产业。
- **维持公司“谨慎推荐”的投资评级。**根据三季度报情况，我们维持上次盈利预测，预计公司2012年和2013年的EPS分别为0.52元和0.68元。以公司2012年10月29日收盘价21.54元来计算，其2012年-2013年市盈率分别为41倍和32倍。虽公司估值较高，但

是王老吉大健康业务快速增长是大概率事件，因此我们维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。

- **风险提示：** 1、中药材价格大幅上涨； 2、重组并购不达预期。

盈利预测表:

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

利润表	2011A	2012E	2013E	资产负债表	2011A	2012E	2013E
营业收入	5,440	6,659	7,776	现金	384	758	917
营业成本	4,043	4,964	5,793	应收款项净额	931	821	895
营业税金及附加	44	47	54	存货	859	876	1,023
销售费用	711	796	890	其他流动资产	135	165	193
管理费用	448	599	715	流动资产总额	2,312	2,625	3,034
EBIT	170	245	314	固定资产	1,000	1,100	1,162
财务费用	2	1	-2	无形资产	95	86	77
资产减值损失	-4	0	0	长期股权投资	1,255	1,558	1,860
投资净收益	154	205	279	其他长期资产	168	169	169
营业利润	309	457	603	资产总额	4,851	5,616	6,365
营业外净收入	26	25	24	短期借款	145	110	152
利润总额	335	482	627	应付款项	356	601	685
所得税	35	42	56	其他流动负债	371	468	544
净利润	300	439	571	流动负债	871	1,235	1,453
少数股东损益	-12	-15	-17	长期借款	0	0	0
归属母公司净利润	288	425	553	应付债券	0	0	0
				其他长期负债	85	49	12
				负债总额	956	1,284	1,465
				少数股东权益	114	126	140
				股东权益	3,782	4,206	4,760
				负债和股东权益	4,851	5,616	6,365
主要财务比率	2011A	2012E	2013E	现金流量表	2011A	2012E	2013E
成长能力				税后利润	288	425	553
营业收入	21.3%	22.4%	16.8%	加: 少数股东损益	10	12	14
营业利润	3.7%	48.0%	31.9%	公允价值变动	4	0	0
净利润	7.6%	47.7%	30.3%	折旧和摊销	1	77	86
获利能力				营运资金的变动	-539	16	18
毛利率(%)	25.7%	25.5%	25.5%	经营活动现金流	-236	530	672
净利率(%)	5.5%	6.6%	7.3%	短期投资	9	-2	-2
ROE(%)	7.5%	10.1%	11.6%	长期股权投资	-303	-303	-303
ROA(%)	6.0%	7.6%	8.7%	固定资产投资	152	-85	-85
偿债能力				投资活动现金流	-142	-390	-390
流动比率	3.05	2.12	2.09	股权融资	0	0	0
速动比率	1.99	1.42	1.38	负债净变化	0	0	0
资产负债率%	18.7%	22.9%	23.0%	支付股利、利息	-47	0	0
营运能力				其它融资现金流	148	-35	42
总资产周转率	100.2%	118.6%	122.2%	融资活动现金流	55	-35	42
应收账款周转天数	62.47	45.00	42.00	现金净变动额	-323	105	324
存货周转天数	76.74	48.00	48.00				
每股收益	0.36	0.52	0.68				
每股净资产	4.36	5.19	5.87				
P/E	44.3	41.1	31.6				
P/B	4.9	4.2	3.7				

资料来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9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

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华一路卓越大厦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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	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 关注	行业指数在未来6个月内弱于大盘 不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的 投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会 和好公司可能变成好股票的机会

免责条款:

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。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会，还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。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。