

公司拟受让洁晶药业 70%股权点评

华仁药业 (300110.SZ)

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

公司发布公告,拟受让洁晶集团持有的山东洁晶药业有限公司(以下简称“洁晶药业”)70%的股权(以下简称“标的股权”),本次股权收购的交易金额尚待公司聘请的中介机构完成审计与资产评估等工作后,由公司与洁晶集团协商确定。

2. 我们的分析与判断

(一)、洁晶药业以大输液为主

本次拟收购标的为洁晶药业,主要经营范围:大容量注射剂、冲洗剂,公司注册资本3600万元,员工1000余人,其中专业技术人员300余名,是山东省高新技术企业。

公司现已可生产抗菌消炎类、心脑血管类、抗病毒类、消化系统类、肿瘤止吐类、止血类、营养类、造影剂、血容量扩充剂、麻醉剂等十大类50余个品种近100个规格的大输液,其中氟罗沙星葡萄糖注射液、盐酸雷尼替丁氯化钠注射液被列为国家级新产品,同时拥有羟乙基淀粉130/0.4和缩合葡萄糖的原料药。洁晶药业丰富的品种、稳定的质量,在山东省拥有一批山东省日照市人民医院和泰山医学院附属医院的优质客户。“洁晶”牌大输液产品是山东省名牌产品。

(二)、受让洁晶药业股份将助公司迅速扩大市场份额

华仁药业主要产品为非PVC大输液。此次收购洁晶药业70%的股权,有助于迅速扩大公司产能,提高公司的市场份额,进一步丰富产品品种,优化产品结构,并协同发挥公司的供应链、生产、技术、管理及资本等优势。

表1:公司及洁晶药业收入和净利润情况

单位:万元		2011	2012H1
华仁药业	收入	40,531	22,500-23,500
	净利润	8,756	4,370-4,500
洁晶药业	收入	17,604	9,423
	净利润	1,128	95
单位:万元		2011-12-31	2012-6-30
洁晶药业	总资产	31,587	33,075
	所有者权益	14,282	11,718

资料来源:公司公告 中国银河证券研究部

分析师

黄国珍 行业分析师

☎: (8621) 2025 2609

✉: huangguozhen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511100004

特此鸣谢

郭思捷 ☎: (8610) 8357 4110

✉: guosijie@chinastock.com.cn

对此报告编制提供信息

市场数据 时间 2012.07.23

A股收盘价(元)	12.11
A股一年内最高价(元)	13.25
A股一年内最低价(元)	9.23
上证指数	2141.40
市净率	2.22
总股本(万股)	21836.35
实际流通A股(万股)	8828.10
限售的流通A股(万股)	13008.25
流通A股市值(亿元)	10.69

3. 投资建议

本次收购标的估值尚未确定。我们认为，公司收购洁晶药业 70%的股权，有助于迅速扩大公司产能，提高公司的市场份额。不考虑此次收购，预计 2012~2013 年 EPS 分别为 0.50 元、0.72 元，维持“谨慎推荐”评级。

表 3: 华仁药业 (300110.SZ) 财务报表预测

资产负债表						利润表					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	471	306	315	304	421	营业收入	338	405	589	814	1040
应收票据	49	57	82	114	145	营业成本	147	177	272	366	441
应收账款	137	184	267	368	471	营业税金及附加	4	4	6	8	11
预付款项	18	43	66	89	107	销售费用	61	94	136	187	229
其他应收款	8	9	13	17	22	管理费用	31	37	53	73	94
存货	50	48	73	99	119	财务费用	10	(6)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	3	3	3	3
固定资产净额	363	350	510	469	478	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	4	195	0	50	0	投资收益	0	0	0	0	0
无形资产净值	47	45	49	52	56	营业利润	84	95	121	177	264
递延所得税资产	1	2	2	2	2	营业外净收入	8	8	5	5	5
资产总计	1152	1247	1384	1573	1828	税前利润	92	104	126	182	269
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	16	16	19	28	41
应付票据	0	0	0	0	0	净利润	76	88	106	154	228
应付账款	17	22	34	46	55	归属母公司净利润	76	88	106	154	228
预收款项	3	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付职工薪酬	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.36	0.41	0.50	0.72	1.07
应交税费	13	12	12	12	12	摊薄每股收益	0.36	0.41	0.50	0.72	1.07
其他应付款	15	11	11	11	11						
一年内到期的非	0	0	0	0	0						
长期借款	0	0	0	0	0						
长期应付款	0	0	0	0	0						
专项应付款	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	0	10	37	71	105						
负债合计	48	56	95	141	184						
所有者权益合计	1104	1192	1289	1432	1644						
现金流量表						财务指标					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	76	88	106	154	228	成长性					
折旧与摊销	0	0	38	42	44	营业收入增长率	17%	20%	45%	38%	28%
经营活动现金流	76	88	21	54	136	EBIT 增长率	5%	-2%	32%	45%	49%
投资活动现金流	0	0	(5)	(55)	(5)	净利润增长率	26%	15%	21%	44%	48%
融资活动现金流	0	0	(8)	(10)	(14)	盈利能力					
净现金流	76	88	9	(10)	117	毛利率	57%	56%	54%	55%	58%
期初现金余额	28	471	306	315	304	净利率	23%	22%	18%	19%	22%
期末现金余额	104	559	315	304	421	EBITDA/营业收入	37%	31%	27%	27%	30%
						ROE	7%	7%	8%	11%	14%
						ROIC	7%	7%	8%	11%	14%
						估值指标					
						PE	34	30	24	17	11
						P/S	8	6	4	3	2
						P/B	2	2	2	2	2
						EV/EBITDA	17	18	14	11	7
						股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

黄国珍，行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn