

华仁药业 (300110.SZ) 化学制药行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

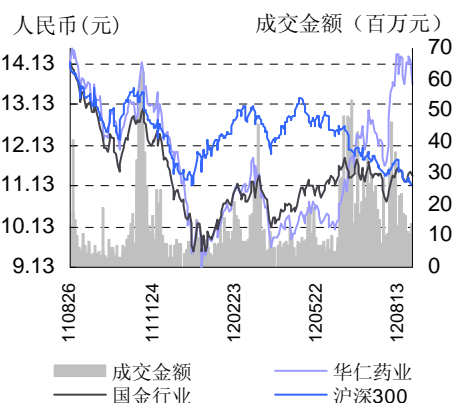
市价(人民币): 13.62元

业绩符合预期, 腹透下半年起步;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	88.28
总市值(百万元)	29.74
年内股价最高最低(元)	14.50/9.13
沪深 300 指数	2275.68



相关报告

1. 《面临分享腹透行业大发展的机遇》, 2012.8.6

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

燕智 联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.357	0.410	0.477	0.675	0.880
每股净资产(元)	5.17	5.58	6.07	6.76	7.66
每股经营性现金流(元)	0.36	0.28	0.42	0.26	0.47
市盈率(倍)	52.34	25.64	28.08	19.85	15.23
行业优化市盈率(倍)	79.83	20.28	23.39	23.39	23.39
净利润增长率(%)	25.59%	14.73%	19.00%	41.47%	30.30%
净资产收益率(%)	6.91%	7.35%	8.04%	10.21%	11.74%
总股本(百万股)	213.60	213.60	218.36	218.36	218.36

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 华仁药业 2012 年上半年实现销售收入 2.31 亿元, 同比增长 28.19%; 实现归属于母公司所有者净利润 4432 万元, 同比增长 15.57%。EPS 为 0.203 元, 符合预期。

经营分析

■ **传统业务: 输液事业部稳定增长。** 公司目前报表反应的基本都是是输液情况, 与其他输液企业类似, 二季度数据呈现明显的改善迹象。上半年输液板块收入增长 28.19%。其中: 普通输液收入 2.02 亿元, 增长 24.70%, 毛利 57.57%, 同比持平; 治疗性输液收入 2268 万元, 增长 55.91%, 毛利率 61.13%, 同比下降 2.76 个点。

■ **腹透业务: 血液净化事业部加速推广。** 上半年还没有收入贡献。(1) 腹透产品质量已达到稳定和良好的状态。(2) 在山东、广东、新疆、广州军区、沈阳军区中标, 平均价格约 28.5 元/袋。(3) 与 31 家商业公司签署合作协议, 已顺利开展产品运输、配送服务。(4) 腹透信息系统已开始病人随访记录, 质量信息反馈和分析等工作。公司通过各种学术活动全面宣传腹透治疗方式和公司的腹透产品, 市场已逐步预热。(5) 血液净化事业部目前有 50 名员工, 负责公司七个大区的腹透产品的销售和服务工作。(6) 公司计划全年完成腹膜透析产品 10 个地区的中标, 开发医院 30 家, 病人的数量达到 600 人以上(年化 80 万袋)。

■ **下半年有增量业务, 业绩主要看四季度:** (1) 募投项目非 PVC 软袋大输液三期项目、SPC 组合盖项目、非 PVC 输液包装膜材项目、非 PVC 软包装腹膜透析液项目将按计划于第四季度投产。输液扩充产能 50% 以上。(2) 与同济医院的合作项目、收购结晶药业还在进展当中。

盈利调整

■ 我们非常看好未来几年肾透析市场的大发展, 也看好腹膜透析作为其中一种治疗方式的发展机遇, 目前相关公司都有机会大步发展。华仁药业适时出手, 具备了先决条件, 因此我们认为公司具有了跟踪研究的价值。我们维持公司 2012-2013 年 EPS 为 0.48 元、0.68 元, 同比增长 18%、40%。维持“增持”评级。(详细分析见 8 月初的深度报告)

■ 风险提示: 9 月份小非解禁; 新产能的释放进程不达预期; 医保降价。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	2
增持	0	2	8	9	10
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.67	1.83	1.86	1.89

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-08-06	增持	13.55	15.00

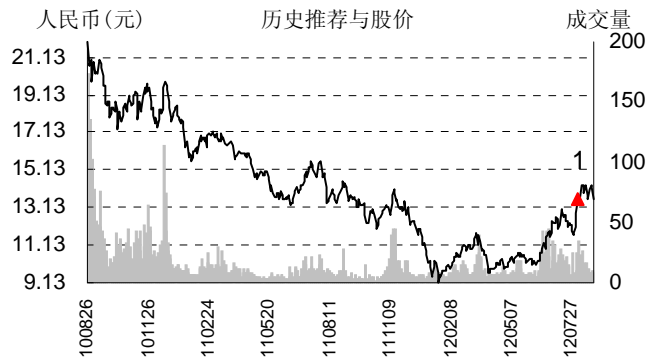
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B