

收盘价(元): 7.68

# 仁和药业(000650)

专注医药工业，下半年业绩有望逐步恢复

## 医药：俞向兵

执业证书编号：S0890511070001

电话：021-68778227

邮箱：yuxiangbing@cnhbstock.com

## 医药：曾凤

电话：021-68778272

邮箱：zengfeng@cnhbstock.com

## 联系人：夏元

电话：021-68778072

## 公司基本数据

总股本(万股)	99067.21
流通 A 股/B 股(万股)	71831.80/0.00
资产负债率(%)	47.07
每股净资产(元)	1.22
市净率(倍)	6.30
净资产收益率(加权)	13.77
12 个月内最高/最低价	16.2/7.35

## 股价走势图



## 相关研究报告

## ◎事项:

◆仁和药业 8 月 28 日晚间公布 2012 年半年报。报告期内营收 11.57 亿元，同比增涨 2.60%；净利润为 1.63 亿元，同比增长 12.08%；扣非后净利润 1.51 亿元，同比增长 5.79%。经营活动现金流 1.83 亿元，同比增长 61.33%。EPS 为 0.17 元。净扣非后加权平均 ROE 为 13.33%。

## ◎主要观点:

◆工业营收稳健增长，商业营收下滑至营收增速低。营收 11.57 亿元，同比增长 2.6%。综合毛利率 37.44%，比上年同期提升 1.75 个百分点。三项费用率合计 18.8%，比上年同期下降 0.93 个百分点，其中 2 季度的销售费用率为 16.17%，环比提升 3.24 个百分点。净经营活动现金流 1.83 亿元，同比增长 61.33%。其中：工业产品营收 7.55 亿元，同比增长 17.96%。预计其中药品增长平稳，而健康类产品有较快增速。商业流通营收 4.01 亿元，同比下降 17.57%，系公司逐步退出流通业务所致。

◆“胶囊事件”和优卡丹修订说明书部分影响公司业绩。公司主营产品包括仁和可立克、优卡丹、妇炎洁系列产品、闪亮系列眼药水、仁和正胃、清火胶囊等。“毒胶囊事件”和仁和优卡丹修改说明书等不利因素对公司的业绩产生部分影响。优卡丹修订说明书本质上是加强用药规范管理，并不涉及产品质量问题。而“胶囊”事件也主要是部分小厂家是始作俑者，大部分企业的胶囊产品是误伤。预计下半年胶囊类产品增长逐渐回升。

◆战略性退出商业流通，出售仁翔药业股权。仁翔药业做为商业物流型医药类销售企业，其盈利水平和产品销售毛利率受规模较小，资金占有巨大等因素影响，经营业绩未有改善，上半年盈利水平大幅下降。公司于 8 月 27 日公告以 2916 万元的价格转让仁翔药业 51%的股权，退出流通领域利于公司专注医药工业发展。

◆盈利预测。我们预计公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为 0.37 元，0.42 元和 0.51 元。对应公司目前股价的 PE 估值分别为 21X，18X 和 15X。

	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	1366.78	2207.71	621.21	2428.48	2914.18	3497.01
同比增速(%)	39.07	61.53	15.86	10.00	20.00	20.00
净利润(百万)	219.53	300.35	60.37	365.69	421.01	507.28
同比增速(%)	30.11	36.82	-41.35	21.75	15.13	20.49
毛利率(%)	51.73	39.37	34.01	40.20	40.50	40.50
每股盈利(元)	0.52	0.48	0.06	0.37	0.42	0.51
ROE(%)	24.75	24.22	4.74	23.27	21.77	21.29
PE(倍)	0.00	0.00	20.81	18.07	15.00	

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1205.01	1624.66	1974.17	2370.47
现金	287.21	481.26	685.97	905.11
应收账款	78.96	141.81	181.99	255.14
其它应收款	9.04	15.24	13.90	9.42
预付账款	73.57	65.20	80.51	119.32
存货	211.91	234.93	260.48	294.38
其他	544.31	686.22	751.33	787.11
<b>非流动资产</b>	593.96	616.01	721.37	839.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	241.45	265.22	316.78	376.38
无形资产	265.55	279.54	331.88	386.65
其他	86.95	71.25	72.71	75.97
<b>资产总计</b>	1798.97	2240.67	2695.54	3209.47
<b>流动负债</b>	517.53	620.36	705.94	762.77
短期借款	24.07	25.00	25.00	25.00
应付账款	157.44	50.03	181.17	96.26
其他	336.02	545.34	499.78	641.50
<b>非流动负债</b>	18.73	20.25	20.25	20.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	18.73	20.25	20.25	20.25
<b>负债合计</b>	536.25	640.61	726.19	783.02
少数股东权益	93.29	99.99	107.71	116.98
归属母公司股东权益	1169.42	1500.07	1861.63	2309.47
<b>负债和股东权益</b>	1798.97	2240.67	2695.54	3209.47

### 现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	144.23	253.76	398.30	430.21
净利润	305.81	372.39	428.72	516.55
折旧摊销	37.83	39.59	38.96	47.88
财务费用	-2.83	-5.20	-10.18	-15.37
投资损失	-0.51	-30.00	-0.50	-0.50
营运资金变动	-197.08	-124.00	-59.21	-118.34
其它	1.01	0.99	0.50	0.00
<b>投资活动现金流</b>	-207.54	-32.33	-144.32	-167.01
资本支出	150.92	20.51	105.36	117.63
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-56.63	-11.82	-38.96	-49.38
<b>筹资活动现金流</b>	20.64	-27.39	-49.26	-44.07
短期借款	4.07	0.93	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.57	-28.32	-49.26	-44.07
<b>现金净增加额</b>	-42.67	194.04	204.71	219.13

### 利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	2207.71	2428.48	2914.18	3497.01
营业成本	1338.44	1452.23	1733.93	2080.72
营业税金及附加	17.04	18.70	22.44	26.93
营业费用	387.95	424.98	509.98	611.98
管理费用	84.98	97.14	116.57	139.88
财务费用	-2.83	-5.20	-10.18	-15.37
资产减值损失	-0.30	0.24	0.29	0.35
公允价值变动收益	-1.54	-1.00	-0.50	0.00
投资净收益	0.51	30.00	0.50	0.50
<b>营业利润</b>	381.40	469.38	541.14	653.03
营业外收入	9.51	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.24	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	390.67	474.38	546.14	658.03
所得税	84.86	101.99	117.42	141.48
<b>净利润</b>	305.81	372.39	428.72	516.55
少数股东损益	5.46	6.70	7.72	9.27
<b>归属母公司净利润</b>	300.35	365.69	421.01	507.28
<b>EBITDA</b>	421.33	503.91	569.10	683.54
<b>EPS (元)</b>	0.48	0.37	0.42	0.51

### 主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	61.53%	10.00%	20.00%	20.00%
营业利润	32.34%	23.07%	15.29%	20.68%
归属母公司净利润	36.82%	21.75%	15.13%	20.49%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.37%	40.20%	40.50%	40.50%
净利率	13.85%	15.33%	14.71%	14.77%
ROE	24.22%	23.27%	21.77%	21.29%
ROIC	25.15%	23.90%	22.06%	21.38%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.81%	28.59%	26.94%	24.40%
净负债比率	1.91%	1.56%	1.27%	1.03%
流动比率	2.33	2.62	2.80	3.11
速动比率	1.92	2.24	2.43	2.72
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.35	1.20	1.18	1.18
应收帐款周转率	21.28	22.00	18.00	16.00
应付帐款周转率	7.78	14.00	15.00	15.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.48	0.37	0.42	0.51
每股经营现金	0.15	0.26	0.40	0.43
每股净资产	2.00	1.62	1.99	2.45
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	20.81	18.07	15.00
P/B	0.00	5.07	4.09	3.29
EV/EBITDA	-0.42	14.38	12.38	10.00

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

### 投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

敬请参阅报告结尾处免责声明

强于大势 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上;

同步大势 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动;

弱于大势 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下;

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用,但在公司评级报告中,作为随附行业评级的选择项之一。

#### - 公司评级标准

报告发布日后3个月内,以股票相对同期行业指数收益率为基准,区分为以下五级:

买入: 相对于行业指数的涨幅在15%以上;

持有: 相对于行业指数的涨幅在5%-15%;

中性: 相对于行业指数的涨幅在-5%-5%;

卖出: 相对于行业指数的跌幅在-5%以上;

未评级: 研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

#### 机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

#### 风险提示及免责声明:

- ★ 市场有风险,投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息,但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新,也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下,本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下,本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权,任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发,须注明本公司出处,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。