

人福医药 (600079): 精麻类管制行业龙头

分析师: 刘苗

执业证书编号: S0300512080001

Email: liumiao@lxzq.com.cn

日期: 2013 年 03 月 12 日

www.lxzq.com.cn

要点:

1、主业继续保持快速增长

2012年公司实现营业收入53.17亿元,同比增长46.82%;利润总额6.96亿元,同比增长了37.65%,扣非后净利润3.31亿元,同比增加了20.82%。尽管公司合并报表增加近3亿的收入,但收入增长仍然主要来自于麻醉镇痛药销售规模的扩大。

2、麻醉药是核心看点

公司现有业务包括麻醉镇痛药、生育调节药、维吾尔药和血液制品,其中麻醉镇痛药是最主要利润来源。主要产品为枸橼酸芬太尼、注射用盐酸瑞芬太尼和枸橼酸舒芬太尼注射液,2011年市场占有率分别为36.70%、100%、64.00%,2012年公司麻醉药品销售收入为10.77亿元,占营业收入的比重为20.27%,但贡献的毛利占比超过50%,是公司营业收入的重要来源。

芬太尼是一种强效亲脂性麻醉性镇痛药,镇痛效力约为吗啡的80倍,在我国,芬太尼及其衍生物主要用于麻醉及外科手术中和手术后的镇静及镇痛。

芬太尼制剂的市场规模与手术数量成正比,根据四川大学华西医院的统计:近年来肝肾移植、心脏手术等大型手术的广泛开展,及无痛内镜和无痛手术的增多,使得芬太尼类镇痛药的用量逐年增加且居前几位。2008-2010年,麻醉药品使用金额增长了近50%,用药金额排序前5位药物占总麻醉性镇痛药品金额的96.39%。前5位分别为盐酸瑞芬太尼注射液、枸橼酸舒芬太尼注射液、枸橼酸芬太尼注射液、芬太尼透皮贴剂和硫酸吗啡控释片。

麻醉镇痛药品属于政府管制行业,同一品种的生产厂家数量受限,而且产品的价格都是政府制定,利润比较稳定,因此需求成为影响行业成长的最主要因素。对于公司而言,手术量的多少直接影响公司业绩水平。随着我国老龄化的加剧,患病率明显增加,各类手术量也将显著提升,我们认为长期来看,我国麻醉镇痛药品的需求呈上升趋势。

3、其它业务是有力补充



其它业务包括生育调节药、维吾尔药和血液制品。公司的生育调节药主要包括单方、复方米非司酮片等，2011年市场占有率22.20%，2012年销售收入为4亿元，占营业收入的比重为7.53%；公司的维吾尔药主要产品为祖卡木颗粒、通滞苏润江胶囊、复方木尼孜其颗粒，2011年市场占有率分别为78.70%、33.10%、100%，2012年公司维吾尔药销售收入16,674.97万元，占业务收入的比重为3.14%；公司血液制品主要是人血白蛋白、人免疫球蛋白等产品，2012年销售收入达10,129.44万元，占营业收入的比重为1.91%。

4、盈利预测

我们预计公司2013/2014年净利润增速分别为25.8%/27.2%，EPS分别为1.04/1.32元，目前股价对应13/14年PE分别为23/18，我们看好麻醉镇痛药品发展空间，认为公司业绩有望保持稳定的增长，对比高端专科类上市公司的PE，我们认为公司估值并不高，并首次给予公司“增持”评级。

5、风险提示

- 1) 麻醉类竞争产品的上市
- 2) 其它业务的增速放缓
- 3) 系统性风险

图表1 盈利预测表

资产负债表(百万元)	2012年	2013E	2014E	利润表(百万元)	2012年	2013E	2014E
流动资产	4,515	6,739	6,515	营业收入	5,317	6,737	8,567
现金	938	1,512	1,929	营业成本	3,199	4,049	5,135
应收账款	1,332	1,332	1,332	营业税金及附加	108	137	174
其它应收款	891	891	891	营业费用	836	1,059	1,346
预付账款	447	777	899	管理费用	415	526	669
存货	757	2,077	1,313	财务费用	136	168	214
其他	149	150	150	资产减值损失	45	27	30
非流动资产	3,346	3,581	4,145	公允价值变动收益	-	-	-
长期投资	411	737	736	投资净收益	53	40	46
固定资产	1,196	1,724	2,052	营业利润	631	810	1,044
无形资产	441	544	671	营业外收入	86	70	76
其他	1,298	576	686	营业外支出	21	24	23
资产总计	7,861	10,320	10,660	利润总额	696	857	1,097
流动负债	3,173	5,576	4,878	所得税	133	143	188
短期借款	1,362	3,738	2,960	净利润	563	714	909
应付账款	486	486	486	少数股东损益	157	204	260
其他	1,325	1,352	1,432	归属母公司净利润	406	511	650
非流动负债	1,038	1,177	1,333	EBITDA	857	1,078	1,378
长期借款	367	525	677	EPS (元)	0.82	1.04	1.32
其他	671	652	656				
负债合计	4,212	6,753	6,211	主要财务比率	2012年	2013E	2014E
少数股东权益	627	831	1,091	成长能力			
股本	493	493	493	营业收入	46.8%	26.7%	27.2%
资本公积	1,132	-	-	营业利润	27.5%	28.4%	28.8%
留存收益	1,397	1,908	2,531	归属于母公司净利润	35.2%	25.8%	27.2%
归属母公司股东权益	3,022	2,401	3,024	盈利能力			
负债和股东权益	7,861	9,985	10,325	毛利率	39.8%	39.9%	40.1%
				期间费用率	26.1%	26.0%	26.0%
				净利率	7.6%	7.6%	7.6%
				ROE	13.4%	21.3%	21.5%
				ROIC	19.6%	15.6%	20.6%
				偿债能力			
				资产负债率	53.6%	67.6%	60.1%
				净负债比率	41.5%	63.3%	58.7%
				流动比率	1.42	1.21	1.34
				速动比率	1.18	0.84	1.07
				营运能力			
				总资产周转率	0.76	0.74	0.82
				应收账款周转率	5.03	5.06	6.43
				应付账款周转率	7.61	8.34	10.57
				每股指标 (元)			
				EPS	0.82	1.04	1.32
				每股经营现金流	0.35	-3.10	3.89
				每股净资产	6.13	4.87	6.13
				估值比率			
				P/E	27.0	21.5	16.9
				P/B	3.63	4.56	3.62

资料来源：联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。