

华仁药业 (300110.SZ) 化学制药行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

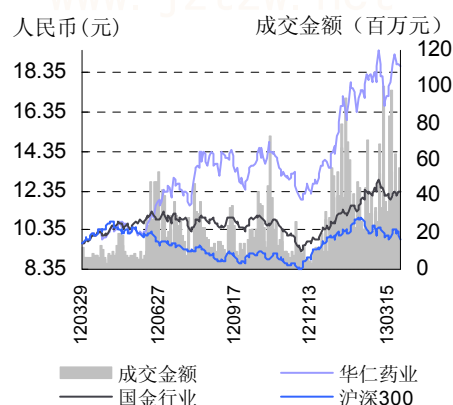
市价(人民币): 18.68 元

产能问题解决, 今年增长加快;

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)	99.66
总市值(百万元)	40.78
年内股价最高最低(元)	19.49/9.62
沪深 300 指数	2499.30



相关报告

1. 《业绩稳定增长, 跟踪腹透推广进程;》, 2012.10.25
2. 《收购山东洁晶, 获取新的产能和市场;》, 2012.9.13
3. 《业绩符合预期, 腹透下半年起步;》, 2012.8.27

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
yanzh@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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.410	0.442	0.680	0.890	1.200
每股净资产(元)	5.58	5.89	6.58	7.30	8.50
每股经营性现金流(元)	0.28	0.46	0.61	0.68	1.06
市盈率(倍)	25.64	31.12	27.45	20.98	15.57
行业优化市盈率(倍)	20.28	23.67	27.61	27.61	27.61
净利润增长率(%)	14.73%	10.31%	53.80%	30.82%	34.76%
净资产收益率(%)	7.35%	7.51%	10.35%	12.20%	14.12%
总股本(百万股)	213.60	218.31	218.31	218.31	218.31

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 华仁药业 2012 年实现销售收入 5.62 亿元, 同比增长 38.67%; 实现归属于母公司所有者净利润 9659 万元, 同比增长 10.31%。EPS 为 0.44 元, 与前期业绩预告一致。

经营分析

- **传统业务: 输液事业部受认证影响低于预期。**2012 年公司实现发货约 1.56 亿瓶袋, 其中日照公司并入公司后发货量约 3000 万瓶袋。输液收入 5.49 亿元, 同比增长 38%。其中新收购的结晶全年收入 1.86 亿, 净利润 1400 万, 从 9 月开始并表导致收入增速加快。
- **腹透业务: 血液净化事业部仍在推广期。**全年对业绩还是负贡献。工作主要有: (1) 提升产品质量, 提高包材的稳定性; (2) 学术推广。参加了血液净化论坛、中国肾脏内科医师年会、全军血净论坛和肾脏病学分会等, 提高品牌; (3) 推进与卫生部、中华医学会肾脏病学分会合作的项目。2012 年公司血液净化事业部实现了腹透产品 3 个省份、2 个军区的中标及山东省的备案采购。
- **今年输液产能释放是业绩最大看点:**募投项目非 PVC 软袋大输液三期项目今年初已经通过新版 GMP 认证, 有助于缓解公司的产能压力。预计今年本部输液销量在 1.5 亿袋以上, 再结合新增结晶产能, 今年销量会有明显提升。

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。
- 我们预测公司 2013-2015 年 EPS 为 0.68 元、0.89 元、1.20 元, 同比增长 54%、30%、35%。其中 2014、2015 年包含了腹透业绩预期。
- 投资建议: 输液安全边际的基础上, 博取腹透的弹性收益。维持“增持”评级。
- 风险提示: 新一轮医保降价对双管双阀价格的影响(最大的风险); 小非解禁; GMP 认证进程影响产能的释放进程不达预期; 腹透推广的进展低于预期。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	2	2	4	5
增持	0	3	6	8	11
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.60	1.79	1.78	1.77

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
2 2012-08-27	增持	13.70	N/A
3 2012-09-13	增持	14.10	N/A
4 2012-10-25	增持	13.74	N/A

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net