

收入高增长来自合并日照公司，业绩符合预期

投资要点：

1. 事件

公司发布 2013 年一季报：报告期内公司实现营业收入 1.61 亿元，同比增长 59.8%；净利润 2553 万元，同比增长 31.54%，每股收益 0.12 元，符合我们的预期。

2. 我们的分析与判断

(一)、收入高增长来自合并日照公司

报告期内公司实现收入 1.61 亿元，其中母公司收入 1.22 亿元，同比增长 25%，实现较快增长；子公司合并收入 3900 万元，贡献增长 34.8%，收入高增长来自合并日照公司。公司今年 1 月使用自有资金收购了洁晶剩余 30% 股权，并更名为日照公司。

(二)、财务费用拉低净利增速、新增折旧致母公司毛利率环比下滑、营销整合降低综合销售费用率

报告期内公司实现净利润 2553 万元，比去年同期的 1941 万元增长 31.5%；公司财务费用 493 万，同比增 888.35%，占去年同期利润的 25.4%，是侵蚀利润的主要原因。财务费用上升主要由于募集资金支出使存款利息减少，以及公司贷款增加、利息增多。

报告期内公司综合毛利率 55.9%，同比提高 1 个百分点，环比提升 0.8 个百分点。其中母公司毛利率 54.5%，环比下滑了 2.1 个百分点，我们认为主要是公司 III 期产能新增折旧所致。

公司销售费用率 18.8%，同比下降 2.4 个百分点。环比下降 0.3 个百分点，主要来自日照公司合并后的销售整合带来费用节约。管理费用率 13.1%，同比上升 2.3 个百分点，环比下降 4.4 个百分点，主要是加大了研发投入。

(三)、腹膜透析产能投产

报告期内，公司 3000 万袋的非 PVC 腹透项目顺利投产，产能将逐步释放。目前已中标区域包括 5 个省和部分军区，其他地区可通过备案采购的形式销售。截止 12 年底大约病人数 400 多人。今年仍处在推广期，预计销售约 300 万袋。

3. 投资建议

我们认为，公司大输液业务未来 2 年弹性较大，母公司产能释放以及合并日照公司将带来快速增长；腹膜透析市场前景广阔，近期腹透入选国家基药有助于进一步加快需求释放。公司目前体量不大，持续成长路径明确、空间吸引力大，预计 2013~2014 年 EPS 分别为 0.71 元、0.96 元，维持“谨慎推荐”评级。

华仁药业 (300110.SZ)**谨慎推荐** 维持评级

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 2013.4.18

A 股收盘价(元)	18.08
A 股一年内最高价(元)	19.67
A 股一年内最低价(元)	13.42
上证指数	2197.60
市净率	3.07
总股本(万股)	21831.35
实际流通 A 股(万股)	9983.65
限售的流通 A 股(万股)	11847.70
流通 A 股市值(亿元)	18.05

表 1: 华仁药业 (300110.SZ) 财务报表预测

资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	306	121	105	157	269	营业收入	405	562	878	1108	1324
应收票据	57	87	123	155	185	营业成本	177	246	409	505	590
应收账款	184	249	398	502	599	营业税金及附加	4	5	7	9	11
预付款项	43	27	100	123	144	销售费用	94	121	196	244	291
其他应收款	9	12	19	24	28	管理费用	37	70	83	104	124
存货	48	88	110	136	159	财务费用	(6)	4	(0)	(0)	(1)
长期股权投资	0	30	30	30	30	资产减值损失	3	4	4	4	4
固定资产净额	350	1014	469	478	435	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	195	22	50	0	0	投资收益	0	0	0	0	0
无形资产净值	45	97	52	56	59	营业利润	95	113	180	243	304
递延所得税资产	2	3	3	3	3	营业外净收入	8	5	5	5	5
资产总计	1247	1785	1489	1692	1940	税前利润	104	118	185	248	309
短期借款	0	210	0	0	0	所得税	16	20	31	41	52
应付票据	0	0	0	0	0	净利润	88	98	154	206	257
应付账款	22	160	51	63	74	归属母公司净利润	88	97	152	203	254
预收款项	0	1	0	0	1	少数股东损益	0	1	2	3	4
应付职工薪酬	0	2	0	0	0	基本每股收益	0.41	0.44	0.71	0.96	1.16
应交税费	12	18	12	12	12	摊薄每股收益	0.41	0.44	0.71	0.96	1.16
其他应付款	11	21	11	11	11	财务指标					
一年内到期的非	0	0	0	0	0	成长性					
长期借款	0	15	0	0	0	营业收入增长率	20%	39%	56%	26%	19%
长期应付款	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-2%	29%	53%	34%	25%
专项应付款	0	0	0	0	0	净利润增长率	15%	10%	57%	34%	25%
其他非流动负债	10	10	10	10	10	盈利能力					
负债合计	56	446	202	97	108	毛利率	56%	56%	53%	54%	55%
所有者权益合计	1192	1339	1517	1708	1945	净利率	22%	17%	17%	18%	19%
现金流量表						EBITDA/营业收入	31%	29%	26%	26%	27%
净利润	88	98	154	206	257	ROE	7%	7%	10%	12%	13%
折旧与摊销	0	0	42	44	45	ROIC	7%	6%	10%	12%	13%
经营活动现金流	88	98	(68)	71	136	估值指标					
投资活动现金流	0	0	(55)	(5)	(5)	PE	45	41	26	19	16
融资活动现金流	0	0	(9)	(15)	(20)	P/S	10	7	4	4	3
净现金流	88	98	(133)	52	112	P/B	3	3	3	2	2
期初现金余额	471	306	121	105	157	EV/EBITDA	28	25	17	13	11
期末现金余额	559	404	(12)	157	269	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到任何形式的补偿。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