



魏贇  
021-53519888-1960  
weiyun@shzq.com  
执业证书编号：S0870513090001

# 利润稳健增长 腹膜透析产品趋于丰富

## ■ 报告目的：

公司发布13年年报，我们对其业绩进行点评。

## ■ 主要观点：

### 13年度净利润增长25.81%

根据年报，公司2013年实现营业收入8.67亿元，利润总额1.43亿元，归属公司股东的净利润1.22亿元，与去年同期相比分别提升了54.3%、21.85%、25.81%，实现每股收益0.28元。公司销售费用率为19.00%，同比下降2.56个百分点。管理费用率同比略增0.45个百分点，至12.86%。单季度来看，第四季度销售收入29364.33万元，归属母公司所有者净利润3873.60万元，均为全年最高。第四季度三费水平控制良好，销售费用率为18.88%，管理费用率为11.99%。分产品看，治疗性输液同比增长60.26%，为12541.09万元，毛利率61.87%，保持稳定。普通输液同比增长42.82%，销售收入为67251.23万元，毛利率为52.46%，同比降低6.35个百分点。

公司同时公告今年一季度净利润同比增长9.67%~21.43%，营业收入同比增长21.26%~39.92%。

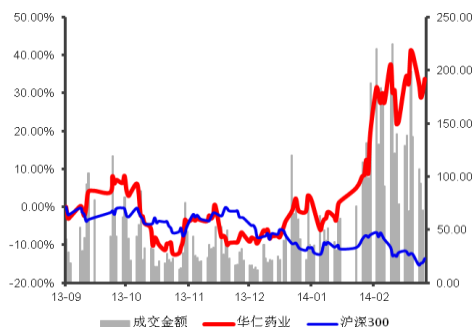
## 基本数据 (Y2013)

报告日股价 (元)	12.58
12mth A 股价格区间 (元)	13.71/7.33
总股本 (百万股)	448.35
无限售 A 股/总股本	95.90%
流通市值 (亿元)	54.09
每股净资产 (元)	3.25
PBR (X)	3.86
DPS (Y13, 元)	10 转 5 派 1

## 收入结构 (Y2013)

普通输液	77.55%
治疗性输液	14.46%
其他	7.95%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：WY14-CT04

相关报告：

首次报告日期：2011-9-14

## 腹膜透析产品走向系统化

公司去年12月与日本JMS株式会社就在国内制造和销售腹膜透析液产品、腹膜透析相关医疗器械产品进行合作，引入中性腹膜透析液、腹膜透析短管及碘伏帽相关专利及专有技术，目前中性腹膜透析液国内尚未上市，合作有利于公司腹膜透析液产品的丰富和升级。公司子公司华仁医疗用品有限公司在研医疗器械及药包材10项，其中一次性使用腹透引流袋、腹膜透析外接短管、一次性滑移垫、一次性使用切口牵开保护器已取得医疗器械注册证，未来与透析液配套销售，将快速上量。目前透析液已经在11个区域中标，公司已经完成了销售系统的建立，今年将继续围绕腹膜透析产品的招投标、网络建设、与卫生部的合作、与JMS公司的腹透液及配套部件的技术引进及腹透产品的升级规划，开展腹透产品及配套部件的研发、生产、销售等各项工作，深耕细作，通过提供整体输液解决方案、拓展与大渠道合作等方式不断为差异化的营销策略注入新的内容。此外公司与华中科技大学同济医学院附属同济医院的合资合作项目正式启动，双方拟共同出资在孝感设立湖北华仁同济药业有限责任公司，孝感工厂的制剂车间已于12月20日开工奠基。

## 产能逐步释放

公司13年年初收购洁晶药业剩余30%股权，使之成为全资子公司，收

购和募投项目投产使得产能瓶颈得到化解。下半年华仁医药并表，带来收入的迅速增加。我们认为，随着无菌制剂新版GMP认证大限的到来，大输液行业竞争格局调整即将结束，因此带来的快速增长期也将逐步结束，未来公司在大输液领域的增长除了需求拉动外，将主要依靠并购和结构替代。业绩看点仍旧在腹膜透析液的中标扩大、产品种类丰富以及配套部件的开发和销售。

### ■ 投资建议：

#### 未来六个月内，维持“谨慎增持”评级

预计公司14年、15年实现每股收益0.36元、0.47元，以3月13日收盘价12.58元计算，市盈率分别为34.66倍、26.64倍。化学制剂行业上市公司14年、15年市盈率中值分别为33.29倍和24.85倍。公司动态市盈率略高于行业平均水平。我们认为，公司大输液销售增长平稳，治疗性输液增速快，腹膜透析液市场前景广阔，中标区域扩大，我们看好公司未来一段时期的发展，维持“谨慎增持”评级。

### ■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	867.20	1179.23	1516.03	1902.07
年增长率	54.30%	35.98%	28.56%	25.46%
归属于母公司的净利润	121.52	162.71	211.76	284.45
年增长率	25.81%	33.89%	30.14%	34.33%
每股收益(元)	0.27	0.36	0.47	0.63
PER(X)	46.41	34.66	26.64	19.83

注：有关指标按最新股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>一、营业总收入</b>	<b>562.03</b>	<b>867.20</b>	<b>1,179.23</b>	<b>1,516.03</b>	<b>1,902.07</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>449.39</b>	<b>724.38</b>	<b>986.68</b>	<b>1,264.25</b>	<b>1,563.08</b>
营业成本	246.41	406.30	560.39	738.94	923.03
营业税金及附加	4.52	10.13	13.56	17.43	21.87
销售费用	121.16	164.75	235.85	288.05	361.39
管理费用	69.72	111.53	147.40	181.92	209.23
财务费用	3.65	21.85	29.48	37.90	47.55
<b>三、其他经营收益</b>					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	<b>112.64</b>	<b>142.82</b>	<b>192.55</b>	<b>251.78</b>	<b>338.99</b>
加: 营业外收入	5.61	7.46	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.61	6.93	0.00	0.00	0.00
<b>五、利润总额</b>	<b>117.64</b>	<b>143.35</b>	<b>192.55</b>	<b>251.78</b>	<b>338.99</b>
减: 所得税	19.67	21.83	29.85	39.03	52.54
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
<b>六、净利润</b>	<b>97.97</b>	<b>121.52</b>	<b>162.71</b>	<b>211.76</b>	<b>284.45</b>
减: 少数股东损益	1.39	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>96.59</b>	<b>121.52</b>	<b>162.71</b>	<b>211.76</b>	<b>284.45</b>
<b>七、摊薄每股收益 (元)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.27</b>	<b>0.36</b>	<b>0.47</b>	<b>0.63</b>

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 魏赞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。