

人福医药 (600079.SH) 医疗器械与用品行业

评级: 增持 维持评级

公司研究简报

市价 (人民币): 27.65 元

向大股东及高管定增, 将迎来加速发展期;

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)	461.35
总市值(百万元)	146.21
年内股价最高最低(元)	34.35/23.30
沪深 300 指数	2185.47
上证指数	2058.83



相关报告

1. 《打造大医药平台, 看好宜昌人福和维药》, 2013.6.4

燕智 分析师 SAC 执业编号: S1130513080009
(8621)60230222
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.716	0.757	0.975	1.275	1.628
每股净资产(元)	6.13	8.21	9.07	9.87	11.32
每股经营性现金流(元)	0.35	0.94	1.06	1.22	1.47
市盈率(倍)	32.66	37.43	28.36	21.69	16.98
行业优化市盈率(倍)	31.27	51.52	63.62	63.62	63.62
净利润增长率(%)	29.66%	13.35%	28.71%	30.77%	27.71%
净资产收益率(%)	11.69%	9.22%	10.75%	12.91%	14.38%
总股本(百万股)	493.44	528.78	528.78	528.78	528.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **控股股东、高管合计以15.5亿, 通过参与定增增持。**公司公告向控股股东当代科技等特定对象定向增发预案, 当代科技、汇添富基金、兴业全球基金、王学海先生(董事长)、李杰先生(总裁)分别以现金15 亿、8 亿、2 亿、3000 万、2000 万认购约6684 万股、3565 万股、891 万股、134 万股和89 万股, 发行价格定为22.44元, 所有参与对象均锁定三年。当代科技持股比例由17.07%提升至24.46%。
- **计划迈入医疗服务领域。**公司计划立足于湖北市场, 未来3-5年寻找医疗服务的投资机会, 在全省范围内通过收购兼并布局20家医院: (1) 考虑股权投资或托管现有职工医院、国有医院和区域中心医院。(2) 通过自有湖北医药商业平台, 加强医院供应链管理。(3) 建特色专科, 发展牙科、辅助生殖等领域(4) 与罗氏合作医疗器械和诊断, 提升医院的水平。
- **宜昌人福保持25%左右增长:** 2013年芬太尼收入1.4亿, 下降3%; 瑞芬太尼5.16亿元, 同比增长25%; 舒芬太尼6.7亿增长37%; 氢吗啡酮收入400多万, 已经覆盖100多家医院; 纳布啡进入推广期。新产品方面, 氢吗啡酮去年上市, 待今年下半年生产线通过GMP认证之后会加大生产, 阿芬太尼III期临床结束; 乳化异氟烷在临床II期; 磷丙泊酚钠处于临床III期。公司将加强基层布局, 销售队伍由1300人扩充至1600人, 并实施多科室拓展。
- **多元化业务健康发展, 海外业务 15 年扭亏。**中原瑞德原有两个浆站采浆量达到 100 吨, 赤壁浆站开始采浆新增 10-20 吨采浆量, 今年有望新获批 2 个浆站, 新车间上半年试生产, 毛利率有望提升。北京巴瑞仍将保持较快增长, 会考虑高端产品线的叠加。新疆维药进入新版基药, 开始在省外拓展, 受益于整体 4 个主导品种进新疆基药, 仍将保持高速增长。国际化业务 09 年以来持续亏损, 今年皮肤专利药有望扭亏, OTC 业务接到 CVS 和沃尔玛订单, 争取 15 年海外业务整体扭亏。

投资建议

- 我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.98 元、1.28 元、1.63 元, 同比增长 29%, 31%, 28%, 目前股价对应 2014 年 28 倍, 公司经过多年运作, 大股东、管理层和流通股东利益终于形成一致, 股价具有较大弹性。

风险: 定增方案未能如期通过、主导产品降价风险、国际业务低于预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	3,621	5,317	6,010	7,361	9,075	11,227
增长率		46.8%	13.0%	22.5%	23.3%	23.7%
主营业务成本	-2,135	-3,199	-3,515	-4,368	-5,384	-6,647
% 销售收入	58.9%	60.2%	58.5%	59.3%	59.3%	59.2%
毛利	1,487	2,118	2,495	2,994	3,691	4,581
% 销售收入	41.1%	39.8%	41.5%	40.7%	40.7%	40.8%
营业税金及附加	-66	-108	-44	-74	-91	-112
% 销售收入	1.8%	2.0%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-577	-836	-1,030	-1,251	-1,543	-1,909
% 销售收入	15.9%	15.7%	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%
管理费用	-289	-415	-532	-633	-776	-943
% 销售收入	8.0%	7.8%	8.8%	8.6%	8.6%	8.4%
息税前利润 (EBIT)	556	759	890	1,036	1,281	1,617
% 销售收入	15.3%	14.3%	14.8%	14.1%	14.1%	14.4%
财务费用	-78	-136	-167	-82	-66	-67
% 销售收入	2.1%	2.6%	2.8%	1.1%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-11	-45	3	-23	-5	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	467	578	726	931	1,210	1,543
营业利润率	12.9%	10.9%	12.1%	12.6%	13.3%	13.7%
营业外收支	10	65	27	30	30	30
税前利润	478	643	753	961	1,240	1,573
利润率	13.2%	12.1%	12.5%	13.1%	13.7%	14.0%
所得税	-76	-133	-169	-216	-279	-354
所得税率	16.0%	20.6%	22.4%	22.5%	22.5%	22.5%
净利润	401	511	584	745	961	1,219
少数股东损益	129	157	183	229	287	358
归属于母公司的净利润	273	353	401	516	674	861
净利率	7.5%	6.6%	6.7%	7.0%	7.4%	7.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	429	563	601	745	961	1,219
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	73	135	127	188	195	210
非经营收益	54	86	150	87	56	59
营运资金变动	-462	-613	-381	-458	-569	-713
经营活动现金净流	94	172	498	562	643	775
资本开支	-560	-804	-909	353	-79	-530
投资	-9	222	42	-1	0	0
其他	-22	10	26	0	0	0
投资活动现金净流	-590	-572	-841	352	-79	-530
股权募资	519	31	1,027	0	-167	0
债权募资	652	1,010	420	-809	-47	123
其他	-217	-329	-326	-111	-149	-169
筹资活动现金净流	954	711	1,120	-920	-364	-45
现金净流量	458	311	778	-6	200	200

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	768	938	1,206	1,200	1,400	1,600
应收款项	1,162	2,373	2,677	2,372	2,925	3,618
存货	930	757	910	1,316	1,623	2,003
其他流动资产	645	447	520	613	756	933
流动资产	3,506	4,515	5,313	5,502	6,703	8,154
% 总资产	56.8%	67.7%	65.8%	58.6%	63.8%	66.2%
长期投资	1,147	411	570	571	570	570
固定资产	1,054	433	703	2,748	2,682	3,051
% 总资产	17.1%	6.5%	8.7%	29.3%	25.5%	24.8%
无形资产	453	1,293	1,472	566	554	541
非流动资产	2,664	2,151	2,764	3,888	3,808	4,165
% 总资产	43.2%	32.3%	34.2%	41.4%	36.2%	33.8%
资产总计	6,170	6,666	8,077	9,390	10,511	12,319
短期借款	1,072	1,382	1,304	625	578	700
应付款项	1,144	1,197	1,141	1,641	2,022	2,495
其他流动负债	548	594	994	306	379	465
流动负债	2,764	3,173	3,439	2,572	2,978	3,661
长期贷款	227	367	459	459	459	460
其他长期负债	41	671	728	599	599	599
负债	3,031	4,212	4,627	3,629	4,036	4,719
普通股股东权益	2,651	3,022	4,342	4,794	5,221	5,987
少数股东权益	488	627	738	967	1,254	1,612
负债股东权益合计	6,170	7,861	9,707	9,390	10,511	12,319

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.552	0.716	0.757	0.975	1.275	1.628
每股净资产	5.372	6.125	8.212	9.066	9.874	11.323
每股经营现金净流	0.191	0.349	0.942	1.063	1.216	1.466
每股股利	0.040	0.070	0.100	0.120	0.150	0.180
回报率						
净资产收益率	10.28%	11.69%	9.22%	10.75%	12.91%	14.38%
总资产收益率	4.42%	4.49%	4.13%	5.49%	6.41%	6.99%
投入资本收益率	10.52%	10.05%	9.28%	10.78%	12.24%	13.39%
增长率						
主营业务收入增长率	64.25%	46.82%	13.04%	22.48%	23.29%	23.71%
EBIT增长率	47.28%	36.63%	17.18%	16.41%	23.72%	26.16%
净利润增长率	41.02%	29.66%	13.35%	28.71%	30.77%	27.71%
总资产增长率	45.93%	27.40%	23.48%	16.26%	11.94%	17.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.9	72.5	98.2	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	133.6	96.2	86.5	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	45.8	48.0	60.9	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	69.6	#DIV/0!	#DIV/0!	113.4	81.3	76.1
偿债能力						
净负债/股东权益	16.89%	38.60%	22.75%	8.38%	3.63%	2.09%
EBIT利息保障倍数	7.1	5.6	5.3	12.6	19.3	24.2
资产负债率	49.13%	53.57%	47.66%	38.65%	38.40%	38.31%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	8	8	8	17
增持	0	8	8	9	18
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.50	1.50	1.51	1.51

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-06-04	增持	27.77	33.00 ~ 36.00

来源：国金证券研究所



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。

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: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD