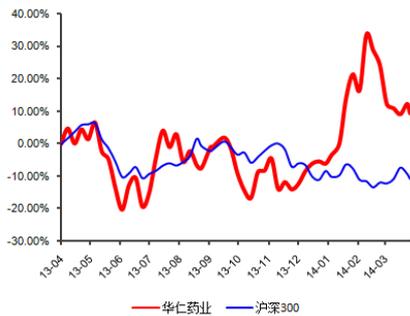


2014年4月22日

——华仁药业（300110）一季报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

分析师：杨扬

执业证书编号：S059052070003

联系人：

陈进

电话：0510-82833337

Email: chj@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：公司发布 2014 年一季度报告，一季度实现营业收入 19858.34 万元，较去年同期增长 23.49%；归属母公司所有者的净利润 2870.47 万元，较去年同期增长 12.44%。

点评：

- **大输液业务稳定，市场拓展有条不紊。**公司 2014 年一季度营业收入同比去年增长 23.49%，主要由大输液业务贡献所得。输液事业部按照公司 2014 年的经营计划，通过持续构建销售漏斗客户管理体系、新药客户网络及东北大区销售样板模式的经验分享、推广，不断加大客户开发力度，提升销售水平。2014 年公司设立了品牌管理委员会，统一公司品牌管理及产品宣传，通过各种市场活动的策划和宣传扩大公司影响力，提升公司产品用户宽度和黏度。公司依靠非 PVC 和传统包材输液互补的优势，2014 年大输液业务增幅维持在 30% 以上。
- **腹透业务增长迅速，“北京招标”模式备受器重。**公司 2014 年一季度腹透业务维持了上一季度的快速增长势头，新增患者数量较上季度增长了 20%。公司与卫生部合作的多中心临床对比试验已完成 489 例病人的入组，试验工作有序展开，预计年底将实现 1200 受试者的规模。截至三月底，全国有六个省份分别开始招标或招标前的准备工作，公司血液净化团队以“非 PVC”为宣传重点，积极争取以非 PVC 膜包材料分组的“北京招标”模式进行招标。
- **以腹透为突破口，进军医疗器械领域。**医疗器械的推广将作为公司 2014 年的发展重点，初期公司将以腹透为中心加强医疗器械类产品的研制、注册工作。正在研制及注册的医疗器械有手术套装中的标本取物袋、腹腔穿刺器、腔镜手助器等。其中，手术通路用的器械已经投产上市；而关于腹透相关的器械，公司正在做积极的生产准备。
- **给予“推荐”评级。**预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.37 元、0.50

元、0.67 元，对应目前股价 10.82 元，市盈率分别为 30 倍、22 倍、16 倍，考虑到腹透行业拥有巨大的市场空间及公司战略的稳步实施，给予“推荐”评级。

- **风险提示：** 1、2014 年公司招标未完成预期目标； 2、腹透业务推广速度缓慢。

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期: 14-04-21

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	867	1216	1585	2009
营业成本	406	565	725	957
营业税金及附加	10	13	17	22
销售费用	165	253	336	395
管理费用	111	167	211	251
EBIT	165	214	286	384
财务费用	22	21	23	21
资产减值损失	10	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	142	193	263	363
营业外净收入	7	0	0	0
利润总额	143	193	263	363
所得税	22	30	47	72
净利润	121	163	216	291
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	121	163	216	291

主要财务比率	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	54.3%	40.3%	30.4%	26.8%
营业利润	26.8%	18.3%	28.1%	22.7%
净利润	25.8%	12.7%	12.1%	13.1%
获利能力				
毛利率(%)	53.1%	53.5%	54.2%	52.3%
净利率(%)	14.0%	15.1%	13.9%	14.1%
ROE(%)	13.4%	25.3%	28.8%	28.5%
ROA(%)	28.0%	27.5%	28.3%	28.5%
偿债能力				
流动比率	1.75	2.06	2.28	2.56
速动比率	1.05	1.40	1.62	1.92
资产负债率%	38.3%	30.5	26.6%	25.4%
营运能力				
总资产周转率	73.1%	72.9%	74.6%	73.5%
应收账款周转天数	138	125	110	115
存货周转天数	215	185	190	175
每股收益	0.28	0.37	0.50	0.67
每股净资产	5.89	5.76	5.93	5.87
P/E	39.3	30	22	16
P/B	3.4	3.1	4.2	4.1

数据来源: 国联证券研究所

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
现金	536	616	857	1057
应收款项净额	402	625	754	969
存货	118	134	154	187
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产总额	1056	1375	1665	2213
固定资产	1076	1229	1602	2215
无形资产	100	145	189	211
长期股权投资	30	30	30	30
其他长期资产	0	0	0	0
资产总额	2366	2779	3486	4669
短期借款	0	0	0	0
应付款项	128	154	167	192
其他流动负债	8	10	13	15
流动负债	877	910	1081	1770
长期借款	15	15	15	15
应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
负债总额	907	937	1108	1797
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1459	1842	2378	2872
负债和股东权益	2366	2779	3486	4669

现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
税后利润	121	189	262	396
加: 少数股东损益	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
折旧和摊销	79	91	92	93
营运资金的变动	0	0	0	0
经营活动现金流	39	47	79	109
短期投资	0	0	0	0
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产投资	126	130	50	30
投资活动现金流	-285	-285	-285	-285
股权融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	-23	-27	-25	-30
其它融资现金流	0	0	0	0
融资活动现金流	0	0	0	0
现金净变动额	39	50	87	113

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。