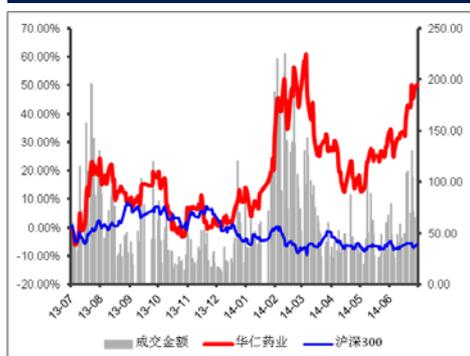


2014年8月12日

华仁药业（300110）2014半年报点评

评级：推荐（维持）

最近52周走势：

相关研究报告：

《营收稳步增长，期待新建产能释放》2014-7-14

《立足腹透：业绩转折之年》2014-4-24

报告作者：

分析师：刘生平

执业证书编号：S0590513090002

联系人：

刘生平

电话：021-38991500

 Email: liusp@glsc.com.cn
独立性声明：

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。

公司2014年8月11日晚间发布2014年半年报：公司2014年上半年实现营业收入4.08亿元，同比增长12.21%；实现归属于上市公司普通股股东的净利润3222万元，同比下降34.30%，归属于上市公司普通股股东扣非净利润3381万元，同比下降31.62%。公司业绩低于我们之前的预期。

点评：

- **股权激励费用摊销致使业绩低于预期，期待日照公司下半年产能释放提振业绩。** 根据公司半年报数据显示，公司净利润下滑主要是由于股权激励费用摊销较多所致（扣除2168.34万股权激励费用摊销，净利润同比增长9.02%）。从分业务营收情况来看，公司上半年普通输液业务销售收入3.04亿元，同比下滑1.21%；治疗性输液销售收入5864万元，同比增长34.96%；其他产品（含腹膜透析）销售收入4510万元，同比增长273.08%。公司上半年业务销售情况是受制于日照公司技改以及招标情况所致。随着三季度日照公司新建产能1亿袋双管双阀非PVC软袋产品逐步投放市场，我们预计公司下半年业绩将有明显好转。
- **腹膜透析业务推进进展顺利，看好公司血液净化业务布局。** 公司上半年腹透产品销量快速增长，每月新增患者环比增长超过10%，已经占据20%的山东市场份额。凭借公司独有的非PVC软袋腹透系列产品和强大的腹透产品研发优势，公司有望持续在山东等市场占据更大市场份额。我们预计公司全年腹膜透析产品销量将超过200万袋。
- **公司新品储备丰富，多集中在肠外营养和腹透领域。** 公司上半年持续加大研发投入，研发重点在肠外营养和腹透领域。根据目前新品研发进度，公司有16个在研新品在生产批件申报阶段。其中，3类新药腹膜透析液（碳酸盐）、6类新药复方电解质注射液

和6类新药醋酸钠林格注射液等已经完成现场核查,我们预计2014年获批上市概率大。公司众多在研新品的接踵上市,不仅丰富了公司现有产品线,而且将大大提振公司未来业绩。

- **维持对公司“推荐”的投资评级。**根据公司目前的经营状况,我们维持之前的盈利预测,预计公司2014年-2016年的EPS分别为0.21元,0.30元和0.43元。以公司2014年8月11日收盘价7.78元来计算,其2014年-2016年市盈率分别为37倍,26倍和18倍。由于公司主营业务业绩转好和腹膜透析业务快速增长是大概率事件,因此,我们给予“推荐”评级,因此我们维持对公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 1、血液净化业务推广不达预期; 2、新建产能释放不达预期。

盈利预测

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

利润表					资产负债表				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	867	1,124	1,502	1,987	现金	363	246	271	364
营业成本	406	507	657	871	应收款项净额	488	616	803	1,062
营业税金及附加	10	12	16	20	存货	118	206	263	340
销售费用	165	234	342	458	其他流动资产	87	113	151	200
管理费用	103	176	219	274	流动资产总额	1,056	1,180	1,488	1,966
EBIT	184	186	258	355	固定资产	1,076	1,079	1,179	1,240
财务费用	22	27	25	25	无形资产	100	91	82	73
资产减值损失	-10	0	0	0	长期股权投资	30	30	30	30
投资净收益	0	0	0	0	其他长期资产	50	50	50	50
营业利润	143	168	242	339	资产总额	2,367	2,503	2,908	3,424
营业外净收入	1	0	0	0	短期借款	650	544	520	562
利润总额	143	168	242	339	应付款项	138	247	357	477
所得税	22	26	38	52	其他流动负债	90	87	213	302
净利润	122	142	205	287	流动负债	877	877	1,090	1,340
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	15	25	35	45
归属母公司净利润	122	142	205	287	应付债券	0	0	0	0
					其他长期负债	15	15	15	15
					负债总额	908	918	1,140	1,400
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	1,459	1,586	1,768	2,023
					负债和股东权益	2,367	2,503	2,908	3,424
主要财务比率					现金流量表				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					税后利润	122	142	205	287
营业收入	54.3%	29.6%	33.7%	32.3%	加: 少数股东损益	0	0	0	0
营业利润	26.8%	17.4%	44.4%	40.0%	公允价值变动	10	0	0	0
净利润	25.8%	16.8%	44.2%	40.3%	折旧和摊销	80	65	77	86
获利能力					营运资金的变动	-219	100	16	18
毛利率(%)	53.1%	54.9%	56.2%	56.2%	经营活动现金流	-8	307	297	391
净利率(%)	14.0%	12.6%	13.6%	14.4%	短期投资	0	0	0	0
ROE(%)	8.3%	9.0%	11.6%	14.2%	长期股权投资	0	0	0	0
ROA(%)	5.1%	5.7%	7.0%	8.4%	固定资产投资	-164	-150	-150	-50
偿债能力					投资活动现金流	-164	-150	-150	-50
流动比率	1.20	1.35	1.37	1.47	股权融资	242	0	0	0
速动比率	1.07	1.11	1.12	1.21	负债净变化	0	10	10	10
资产负债率%	38.3%	36.7%	39.2%	40.9%	支付股利、利息	-24	-16	-23	-32
营运能力					其它融资现金流	220	-106	-24	42
总资产周转率	36.6%	44.9%	51.7%	58.0%	融资活动现金流	415	-112	-36	20
应收账款周转天数	205.30	200.00	195.00	195.00	现金净变动额	242	45	111	361
存货周转天数	127.95	125.00	125.00	125.00					
每股收益	0.18	0.21	0.30	0.43					
每股净资产	2.17	2.36	2.63	3.01					
P/E	44.3	36.9	25.6	18.2					
P/B	3.6	3.3	3.0	2.6					

资料来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	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

免责条款:

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。