

公司点评报告
仁和药业 (000650)
中药 III
业绩迅速增长，打造医药 FSC 模式
报告日期: 2016-04-20

评级: **推荐**

上次评级:

目标价: **10.5-12.6 元**

上次预测:

当前价格 (元)	8.24
52 周价格区间 (元)	6.23-17.17
总市值 (百万)	10154.39
流通市值 (百万)	10151.70
总股本 (万股)	123834.01
流通股 (万股)	123801.24
公司网址	www.renheyaoe.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
仁和药业	10.16	3.78	-5158.42
上证综指	2.97	1.17	-29.03

财富证券研究发展中心

刘雪晴 研究助理: **陈博**
 0731-84779556
 liuxq@cfzq.com chenbo@cfzq.com
 S0530210080001 S0530115070018

相关研究报告:

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	2523.84	3533.38	4240.05
净利润 (百万元)	391.30	508.69	635.86
每股收益 (元)	0.32	0.42	0.52
每股净资产 (元)	1.93	2.30	2.82
市盈率	26	20	16
P/B	4.27	3.58	2.92

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2015 年年报, 全年实现营业收入 25.24 亿元, 同比增长 12.01%; 归属上市公司股东净利润为 3.91 亿元, 同比增长 30.04%; 扣非后归属母公司净利润 3.63 亿元, 同比增长 29.88%; 每股收益为 0.32 元。

投资要点

- 业绩维持高速增长，费用下降净利率提升。**公司自 2014 年起，业绩开始回暖(2012-2013 年业绩出现下滑，净利增速分别为-21%和-24%)，从 2016 年一季度业绩预告来看(净利预增 35%-50%)，公司业绩高速增长的态势还将延续。分产品来看，药品实现营收 22.58 亿元(同比增长 14.80%)，健康相关产品实现营收 2564 万元(同比下降 9.88%)，其他业务产品实现营收 979 万元(同比增长 377.35%)。公司 2015 年销售费用率为 14.79%(2014 年，17.66%)，管理费用率为 7.49%(2014 年，9.45%)，财务费用率为-0.23%(2014 年，-0.14%)。公司 2015 年毛利率为 44.56%(2014 年，45.73%)，净利率为 17.26%(2014 年，14.37%)。
- 巩固优势品牌产品，重点推进新产品以实现新的销售增长点。**2016 年公司将继续对四大品牌进行推广，并且根据市场实际需要，开发、补充和挖掘产品潜力，以巩固妇炎洁、优卡丹、可立克、闪亮滴眼液系列产品的市场地位；同时将重点打造清火、肾脾双补、米阿卡、克快好等系列核心产品，加快做好事业部新产品开发，实现新的销售增长点。
- 打造医药 FSC 模式，实现全产业链闭环管理。**仁和药业医药 FSC 模式是指通过整合上游产品资源，中游商业企业以及下游门店终端，借助互联网和大数据，以缩短供应链，进行闭环管理，使药品从生产厂经过仁和药业商业与零售体系直供消费者。

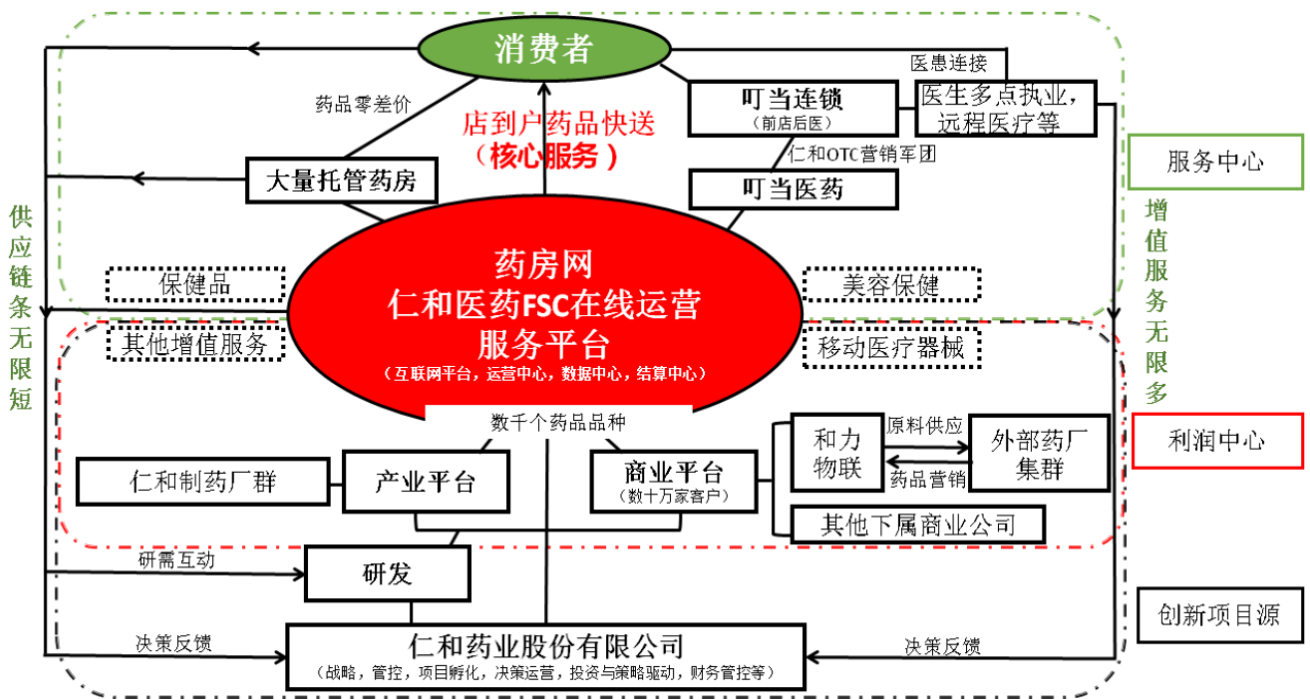
(1) 上游，公司将整合目前仁和药业旗下 8 家制药企业拥有批文的 1000 多个产品；在和力物联 OEM 模式中，公司与全国 212 家制药企业结盟的整合了 1500 多个品种，另外公司拟收购的叮

当医药独家代理近 500 个品种,未来公司掌控的品种有望超过 5000 个,实现药品规模的整合放大。

(2) 中游,公司将在在中型以上城市建设上百家区域性叮当医药公司,以保证产品配置效率。同时,根据需要,在二线以下城市,适度加密分公司布局。

(3) 下游,公司通过整合京卫元华旗下京卫大药房连锁、叮当连锁药店,将在全国主要城市以 2.5 公里为半径发展建设全覆盖的 3000 家“前店后医”的终端药品零售门店;同时积极布局公立医院药房托管业务,抢占公立医院药房终端,进行连锁化发展。

图表 1 仁和药业 FSC 模式



资料来源:公司公告, 财富证券

- **盈利预测。**预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.42 元、0.52 元,对应目前股价 PE 为 20X 和 16X。公司业绩保持快速增长,公司 FSC 模式打造产业链闭环管理,随着平台品种的增加,公司业绩有望继续保持快速增长;另外公司定增底价为 8.37 元(股东大会通过阶段),有一定的安全边际。结合公司业绩增长预期以及行业平均估值水平,给予公司 2016 年 25-30 倍 PE,目标价为 10.5-12.6 元,给予“推荐”评级。
- **风险提示。**仁和医药 FSC 模式推进低于预期; OTC 药品销售不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438