

仁和药业 (000650)

业绩短期承压，推进线下终端药店布局

行业名称	医药生物
投资建议	增持
当前价格:	8.14元
目标价格:	9.7元

投资要点:

收入高速增长，业绩短期承压

公司2016年上半年营收、归母净利润、归母扣非后净利润分别为17.44、1.77、1.74亿元，分别同比增长49.14%、7.21%、9.08%，EPS0.12元，业绩略低于市场预期。

内生加并表致收入大增，整体毛利率下滑

报告期内公司新增并表仁和药房网、叮当医药公司，除去并表因素，预计公司主业实际营收增长25%左右。公司整体毛利率下降7.41个pp至36.06%，预计原因有相比于自产业务毛利率低的OEM贴牌业务营收占比继续扩大，同时，低毛利医药商业企业仁和药房网及商业物流企业叮当医药并表亦拉低了整体毛利率表现。

业绩受政策影响增速有所下滑

公司半年度业绩增速放缓，我们估计主要是受到医药流通行业政策的影响延迟了发货，目前预计短期的影响已逐步消除，公司恢复正常的发货节奏，我们预计下半年业绩增长将提速，带动全年业绩有望实现超过20%的增长。

继续推进线下零售药店布局

作为公司战略发展模式的重要一环，公司收购仁和药房网（原京卫元华）拓展线下药店终端。仁和药房网拥有40余家优秀“院边店”，近500家优质加盟店（亦多为院边店），受益处方外流。同时公司已调整定增方案，以自有资金6亿元先行投资1,000家线下药店，彰显公司决心。公司已披露与1007家零售终端门店签订了股权转让意向协议，表明公司线下药店标的储备已比较丰富，为公司后续战略的推进奠定了基础。

首次覆盖，给以“增持”评级

公司作为传统OTC药企，积极通过拓展OEM业务和线下零售终端打破自身瓶颈，进入新的发展阶段。预计2016-2018年EPS分别为0.39、0.49、0.58元，对应PE分别为21、17、14倍。我们给予2016年25倍PE，对应目标价9.7元，首次覆盖，给予“增持”评级。

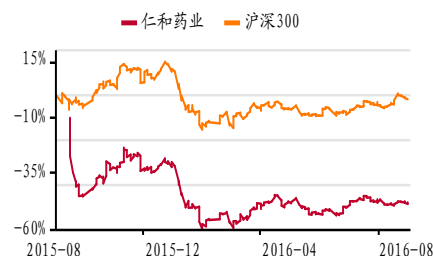
风险提示

政策不利影响超出预期，线下药店拓展进度低于预期。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,238/1,238
流通 A 股市值 (百万元)	10,077
每股净资产 (元)	2.07
资产负债率 (%)	18.69
一年内最高/最低 (元)	17.17/6.17

一年内股价相对走势



杨焯辉 分析师
 执业证书编号: S1110516080003
 电话:
 邮箱: yangyh@sh.tfzq.com

相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	2,253.21	2,523.84	3,692.15	4,394.03	5,181.70
增长率 (%)	25.22%	12.01%	46.29%	19.01%	17.93%
EBITDA (百万元)	481.26	628.46	723.35	902.49	1,076.08
净利润 (百万元)	300.91	391.30	480.66	610.36	729.56
增长率 (%)	54.96%	30.04%	22.84%	26.98%	19.53%
EPS (元/股)	0.24	0.32	0.39	0.49	0.58
市盈率 (P/E)	33.50	25.76	20.97	16.71	13.98
市净率 (P/B)	4.96	4.22	3.64	3.06	2.56
EV/EBITDA	14.59	19.48	12.92	9.40	7.86

数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)