

人福医药 (600079)

公司研究/简评报告

子公司经营稳定，国际化业务进展顺利

简评报告/医药

2016年10月31日

一、事件概述

2016年10月29日，公司发布2016年三季度报告。报告期内，公司经营稳定，实现营业收入87.76亿元，同比增长26.6%；归母净利润6.23亿元，较上年同期增长41.21%。实现基本每股收益0.33元。

二、分析与判断

▶ 前三季度经营稳定，各子公司积极拓展新业务

公司前三季度经营稳定，费用率控制良好。其中销售费用率14.75%，变化相对平稳；管理费用率9.93%，同比增加1.61个百分点，主要系海外并购产生的中介费用。各子公司积极拓展新业务，预计宜昌人福和北京巴瑞医疗的收入和利润均保持两位数的增长。宜昌人福的稳定增长预计主要系新产品纳布啡和氢吗啡酮的高速增长。中原瑞德目前拥有4家浆站，预计全年采浆量可以达到120吨。

▶ Epic Pharma 顺利并表，国际化业务加速

2016年5月，公司以5.5亿美金收购美国仿制药公司Epic Pharma及其附属公司，目前已经顺利并表。报告期内，Epic Pharma及其附属公司合计为公司贡献的营业收入为2.48亿元，净利润为8,860万元，预计全年贡献净利润达到1.5亿元以上。布洛芬软胶囊已经获得美国FDA的ANDA批准文号，预计年底可以正式开始销售。

▶ 非公开发行股票已获受理，彰显大股东未来发展信心

公司今年9月公告：拟向大股东当代科技进行非公开发行股票发行，发行价格为17.76元/股，募集资金不超过28亿元，用于偿还银行贷款和超短期融资券，降低公司资产负债率，优化财务结构，提高公司抗风险能力。本次非公开发行已经获得证监会受理，如果成功发行，大股东持股比例将从24.49%提升至32.74%，能够保障公司的长期持续稳定发展。

三、盈利预测与投资建议

我们预计2016-2018年EPS为0.70，0.92和0.98元，对应PE分别为29X，22X和21X，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

药品降价；海外拓展低于预期；非公开发行终止。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	10,054	12,065	14,236	16,799
增长率(%)	42.6%	20.0%	18.0%	18.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	654	898	1,179	1,264
增长率(%)	44.7%	37.3%	31.3%	7.2%
每股收益(元)	0.51	0.70	0.92	0.98
PE(现价)	40.3	29.3	22.3	20.8
PB	3.3	3.0	2.6	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

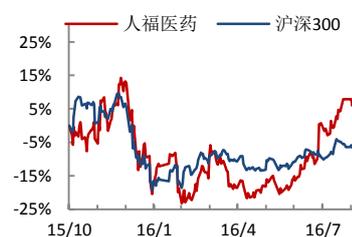
强烈推荐 维持评级

合理估值：27.7—32.2元

交易数据 2016-10-28

收盘价(元)	20.48
近12个月最高/最低	22.59/15.18
总股本(百万股)	1,286
流通股本(百万股)	1,058
流通股比例(%)	82.23
总市值(亿元)	263
流通市值(亿元)	217

该股与沪深300走势比较



分析师：马科

执业证号：S0100513070001

电话：010-85127661

邮箱：make@mszq.com

研究助理：吴汉靓

执业证号：S0100115030010

电话：0755-22662074

邮箱：wuhanjing@mszq.com

相关研究

- 《人福医药(600079)：业绩稳定增长，海外拓展加速》20160827
- 《人福医药(600079)：业绩高增长，今年主要看点在医疗服务和海外制剂》20160306

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	10,054	12,065	14,236	16,799
营业成本	6,400	7,480	8,827	10,583
营业税金及附加	63	82	93	112
销售费用	1,609	2,047	2,347	2,810
管理费用	847	1,044	1,215	1,444
EBIT	1,136	1,412	1,755	1,851
财务费用	242	105	65	29
资产减值损失	52	42	30	31
投资收益	142	65	81	96
营业利润	984	1,332	1,744	1,889
营业外收支	88	47	54	62
利润总额	1,072	1,379	1,798	1,951
所得税	219	281	367	398
净利润	853	1,098	1,431	1,553
归属于母公司净利润	654	898	1,179	1,264
EBITDA	1,398	1,755	2,138	2,272

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	2411	1538	1556	1763
应收账款及票据	4025	4058	4856	5687
预付款项	451	527	622	746
存货	1722	1846	2114	2573
其他流动资产	1	13	14	14
流动资产合计	9325	8946	10152	11958
长期股权投资	1135	1138	1142	1145
固定资产	3933	4433	4933	5433
无形资产	821	903	978	1060
非流动资产合计	8827	9108	9357	9571
资产合计	18152	18054	19509	21529
短期借款	2003	1148	233	0
应付账款及票据	2381	2065	2706	3228
其他流动负债	1538	1538	1538	1538
流动负债合计	7102	6168	6193	6662
长期借款	951	951	951	951
其他长期负债	917	654	653	652
非流动负债合计	1868	1606	1605	1604
负债合计	8970	7774	7798	8265
股本	1286	1286	1286	1286
少数股东权益	1301	1501	1753	2042
股东权益合计	9182	10280	11711	13264
负债和股东权益合计	18152	18054	19509	21529

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	42.6%	20.0%	18.0%	18.0%
EBIT 增长率	16.9%	24.3%	24.3%	5.4%
净利润增长率	44.7%	37.3%	31.3%	7.2%
盈利能力				
毛利率	36.3%	38.0%	38.0%	37.0%
净利润率	6.5%	7.4%	8.3%	7.5%
总资产收益率 ROA	3.6%	5.0%	6.0%	5.9%
净资产收益率 ROE	8.3%	10.2%	11.8%	11.3%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
现金比率	0.3	0.2	0.3	0.3
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	113.9	108.6	112.1	111.6
存货周转天数	84.8	90.1	87.4	88.7
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	0.9	1.0
每股净资产	6.1	6.8	7.7	8.7
每股经营现金流	0.2	0.7	1.2	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	40.3	29.3	22.3	20.8
PB	3.3	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	19.8	15.8	12.5	11.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	853	1,098	1,431	1,553
折旧和摊销	314	385	413	452
营运资金变动	(914)	(590)	(251)	(901)
经营活动现金流	311	919	1,544	997
资本开支	828	595	599	597
投资	(1,407)	(5)	(6)	(5)
投资活动现金流	(2,193)	(533)	(522)	(503)
股权募资	2,573	0	0	0
债务募资	(222)	(263)	(1)	(1)
筹资活动现金流	2,642	(1,260)	(1,004)	(288)
现金净流量	761	(873)	18	207

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

吴汉靓，民生证券医药行业研究小组组长，美国内布拉斯加林肯大学生物工程博士，上海交通大学生态学硕士、生物工程学士。2015年2月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。