

仁和药业 (000650): OME产品高速增长 业绩好转趋势持续

——公司半年度财报点评

2019年09月02日

推荐/首次

仁和药业 公司报告

报告摘要:

事件: 公司发布2019年半年报, 2019H1公司实现营业收入24.52亿元, 同比增加8.25%; 实现归属于上市公司股东的净利润3.24亿元, 同比增加32.48%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.16亿元, 同比增加30.09%; 经营活动产生的现金流量净额为2.49亿元, 同比增加39.55%。

点评:

中报业绩符合预期, 业绩好转趋势持续。 报告期内, 公司营业收入平稳增长, 毛利率略有提升(+0.1pct)。归母净利增长迅速, 维持向好趋势。本期归母净利高速增长主要由销售费用、财务费用等期间费用下降所致。其中, 受益于销售服务及推广费的下降(-49.79%), 报告期内公司销售费用同比下降7.84%, 销售费用率下降2.95pct。此外, 公司结构性存款增加1.21亿元(+6.90%), 由此带来利息收入增加, 进而拉动财务费用下降(-61.33%)。报告期内, 经营性现金流量净额增速较高, 主要是销售回款加大, 贷款回笼资金比去年同期加大所致。

重点打造自有品种, 一线明星 OTC 稳步增长。 公司现已形成强大的明星品牌集群。公司一线产品包括感冒止咳产品“仁和可立克”和“优卡丹系列”、妇科护理产品“妇炎洁系列”、眼部护理产品“闪亮滴眼液”等, 均为同类产品中的知名品牌。经过多年运作, 已建立了稳定的品牌价值, 在同类产品中具备较强竞争优势。近年来, 依托公司重点打造自有黄金单品, 提升盈利能力的经营方向, 自有品牌保持稳步增长。这一逻辑也于2019年中报中有所体现。2019H1公司的五大生产子公司江西制药、樟树制药、康美公司、药都仁和、铜鼓仁和的合计收入同比增长13.91%, 净利润同比增长25.47%。未来伴随着公司自主品牌营销力度的进一步加大, 核心产品有望保持稳定增长。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,843.77	4,403.42	5,069.08	5,894.15	6,829.02
增长率(%)	7.76%	14.56%	15.12%	16.28%	15.86%
净利润(百万元)	441.15	584.09	664.37	809.39	981.24
增长率(%)	2.40%	32.40%	13.74%	21.83%	21.23%
净资产收益率(%)	12.64%	14.93%	16.82%	18.16%	19.10%
每股收益(元)	0.31	0.41	0.52	0.64	0.78
PE	23.94	18.10	14.26	11.57	9.56
PB	3.05	2.71	2.40	2.10	1.83

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司主营业务为中药、化药、保健品等的生产和销售, 其核心产品为非处方类药品, 包含可立克、优卡丹、妇炎洁、闪亮等知名 OTC 品牌产品。公司建立了覆盖全国 30 个省市自治区的销售网络。

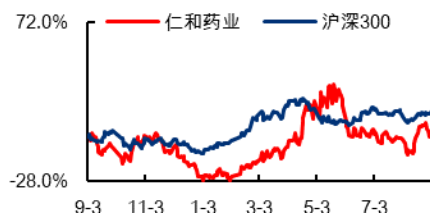
未来 3-6 个月重大事项提示:

无

交易数据

52 周股价区间(元)	5.20-9.61
总市值(亿元)	91.88
流通市值(亿元)	87.59
总股本/流通 A 股(万股)	123834/118039
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	4

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050003

研究助理: 王敏杰

010-66554041

wangmj_yjs@dxzq.net.cn

依托 OEM 代工模式，二线品牌成长迅速。公司在保持一线品牌平稳增长的同时，也积极嫁接 OEM 扩大产品群，打造公司增长的另一助推器。在 OEM 模式中，公司与制药企业结盟，由对方生产产品，贴牌“仁和”商标。通过此方式，一方面公司可迅速增加二线产品品类、扩大终端产品输出端口，兑现“仁和”品牌价值；另一方面，公司依托自身渠道优势，可实现引入品种的有效放量。近年来包括众多贴牌品种在内的二线产品成长迅速，其中表现较为突出的米阿卡系列和克快好系列在子公司中方医药销售。中方医药近年来保持高速增长，2019H1 净利润增速为 37.63%，较 2018H1 净利润增速（22.14%）进一步提升。我们认为随着更多合作贴牌厂商的加入和二线品种的扩大，公司业绩有望获得持续推动。

盈利预测及投资评级：公司业绩呈好转态势，一线 OTC 产品有望保持稳定增长，在其二线 OEM 产品高速成长的助推下，业绩向好趋势有望维持。我们预计公司 2019、2020、2021 年实现营收 50.69、58.94 和 68.29 亿，归母净利润有望分别达到 6.44、7.94 和 9.61 亿，EPS 为 0.52、0.64 和 0.78 元，当前股价对应估值为 14.26、11.57、9.56 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：产品销售不达预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2384	2905	3781	4416	5171	营业收入	3844	4403	5069	5894	6829
货币资金	1352	1756	2437	2874	3402	营业成本	2347	2511	3066	3508	4030
应收账款	294	369	425	494	572	营业税金及附加	40	44	51	59	69
其他应收款	39	9	11	12	14	营业费用	619	778	896	1042	1207
预付款项	63	75	89	105	124	管理费用	304	286	329	383	444
存货	456	533	651	745	856	财务费用	-15	-32	-21	-27	-31
其他流动资产	18	10	2	-9	-22	研发费用	0	31	51	59	68
非流动资产合计	1783	1711	1317	1252	1187	资产减值损失	2.80	48.84	115.00	90.00	90.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-0.22	-1.46	0.00	0.00	0.00
固定资产	668	626	576	526	476	投资净收益	18.57	11.96	105.92	56.61	58.77
无形资产	375	360	339	319	299	加:其他收益	5.62	6.71	6.71	6.71	6.71
其他非流动资产	9	28	0	0	0	营业利润	570	753	694	843	1018
资产总计	4167	4617	5098	5667	6358	营业外收入	2.43	4.07	20.00	20.00	21.00
流动负债合计	683	691	713	724	738	营业外支出	1.65	1.63	15.00	15.00	15.00
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	571	755	699	848	1024
应付账款	230	214	257	295	338	所得税	129	171	35	38	43
预收款项	85	66	43	18	-12	净利润	441	584	664	809	981
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	少数股东损益	61	78	20	15	20
非流动负债合计	12	11	10	10	10	归属母公司净利润	380	506	644	794	961
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	695	702	723	734	748	成长能力					
少数股东权益	464	523	543	558	578	营业收入增长	7.76%	14.56%	15.12%	16.28%	15.86%
实收资本(或股本)	1238	1238	1238	1238	1238	营业利润增长	3.57%	32.12%	-7.77%	21.34%	20.86%
资本公积	295	295	295	295	295	归属于母公司净利	27.23%	23.28%	27.23%	23.28%	21.00%
未分配利润	1256	1607	2008	2502	3099	获利能力					
归属母公司股东权益	3009	3392	3832	4375	5032	毛利率(%)	38.93%	42.98%	39.51%	40.48%	40.99%
负债和所有者权益	4167	4617	5098	5667	6358	净利率(%)	11.48%	13.26%	13.11%	13.73%	14.37%
现金流量表					单位:百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产净利润(%)	9.12%	10.97%	12.64%	14.02%	15.12%
经营活动现金流	498	569	544	702	839	ROE(%)	12.64%	14.93%	16.82%	18.16%	19.10%
净利润	441	584	664	809	981	偿债能力					
折旧摊销	437.17	425.97	0.00	50.11	50.11	资产负债率(%)	17%	15%	14%	13%	
财务费用	-15	-32	-21	-27	-31	流动比率	3.49	4.20	5.31	6.10	7.01
应收账款减少	0	0	-56	-69	-78	速动比率	2.82	3.43	4.39	5.07	5.85
预收账款增加	0	0	-22	-26	-30	营运能力					
投资活动现金流	-52	-24	321	-40	-38	总资产周转率	0.96	1.00	1.04	1.10	1.14
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	应收账款周转率	14	13	13	13	13
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	16.46	19.84	21.52	21.36	21.58
投资收益	19	12	106	57	59	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-138	-141	-183	-225	-273	每股收益(最新摊)	0.31	0.41	0.52	0.64	0.78
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新)	0.25	0.33	0.55	0.35	0.43
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.43	2.74	3.09	3.53	4.06
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/E	23.94	18.10	14.26	11.57	9.56
现金净增加额	308	405	681	437	527	P/B	3.05	2.71	2.40	2.10	1.83
						EV/EBITDA	7.90	6.48	9.06	7.12	5.48

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：胡博新

药学专业，9 年证券从业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

研究助理：王敏杰

医药生物行业分析师，中央财经大学金融学硕士、中山大学医学学士，2019 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖中药领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。