

中药III

周锐 S0960207090141

0755-82026719
zhourui@cjis.cn

仁和药业

000650

推荐

主营业务稳定，未来有可能通过外延式扩张实现增长

仁和药业 09 年归属于母公司的净利润同比增长 29.67% (按同口径对比)，按最新股本摊薄实现每股收益 0.59 元，分配预案为 10 转增 5 派 3 元。

投资要点:

- **业务相对稳定，现金流大幅增长。**09 年仁和实现非公开增发，注入了康美医药和药都仁和，业务规模快速做大。同口径下仁和药业 09 年营业收入同比增长 11.43%，归属于母公司的净利润同比增长 29.67%，经营活动产生的现金流达到 2.01 亿，同比大幅增长 45.85%；
- **主要产品整体呈现稳定增长态势。**仁和 09 年医药收入增长 11.47%，其中消字号的妇炎洁 09 年中期受国家政策影响，销售出现萎缩，但 4 季度已经逐步恢复，优卡丹销售额过 2 亿；可立克销售额接近 2 亿，胃康灵增长不是很大，预计未来公司业务将呈现稳定增长态势；
- **未来公司亮点在于提价和外延式扩张：**仁和的主要产品出厂价和市场价格差距较大，具备提价的潜在空间；此外公司集团还有闪亮制药和药用塑胶公司，有可能在未来 1 年注入上市公司；在 09 年募集大量资金之后，公司也有可能走外延式扩张的道路，收购一些优质医药资产。
- **公司资产质量优良，维持推荐评级。**仁和药业是具有自身鲜明特色的 OTC 企业，公司主营业务有望延续持续稳定增长态势，公司具有灵活的经营机制，未来有可能通过外延式扩张实现跨越式增长，我们预测公司 10-12 年的 EPS 为 0.71、0.88 和 1.05 元，维持推荐的评级。

6-12 个月目标价： 28.00 元

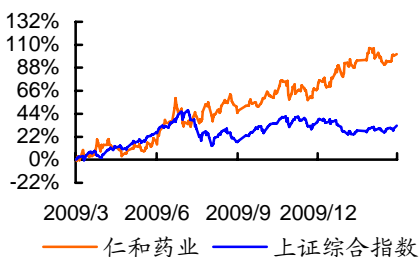
当前股价： 25.26 元
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3123.80
总股本(百万)	280
流通股本(百万)	153
流通市值(亿)	39
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	1.09
资产负债率	30.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
仁和药业	2.93	22.62	44.76
上证综合指数	2.35	-2.74	13.41



相关报告

《仁和药业-未来两年增长确定，提高盈利预测》2009-3-3
《业绩释放高于预期，资产注入全面推进》2009-2-8

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	983	1116	1285	1486
同比(%)	11%	14%	15%	16%
归属母公司净利润(百万元)	165	200	247	295
同比(%)	30%	21%	23%	19%
毛利率(%)	68.3%	69.2%	70.6%	71.4%
ROE(%)	19.3%	14.5%	15.2%	15.3%
每股收益(元)	0.59	0.71	0.88	1.05
P/E	42.77	35.38	28.71	24.03
P/B	8.27	5.13	4.35	3.68
EV/EBITDA	22.0	18.8	15.5	13.1

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	681	1103	1411	1455	营业收入	983	1116	1285	1486
现金	350	773	875	1021	营业成本	312	344	378	424
应收账款	5	6	6	7	营业税金及附加	12	14	16	18
其它应收款	5	5	6	7	营业费用	403	458	527	609
预付账款	8	9	9	11	管理费用	45	51	58	67
存货	39	43	47	53	财务费用	-1	-6	-8	-9
其他	275	268	467	357	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
非流动资产	380	498	828	732	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	2	2	2
固定资产	118	116	186	106	营业利润	214	257	317	379
无形资产	247	370	631	617	营业外收入	3	3	3	3
其他	15	12	10	9	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	1061	1602	2238	2187	利润总额	213	257	316	378
流动负债	204	220	324	265	所得税	47	56	70	83
短期借款	0	0	0	0	净利润	166	200	247	295
应付账款	42	46	50	57	少数股东损益	0	0	0	0
其他	162	174	273	209	归属母公司净利润	165	200	247	295
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	237	276	335	396
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.59	0.71	0.88	1.05
其他	0	0	0	0					
负债合计	204	220	324	265	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	1	1	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	280	280	280	280	成长能力				
资本公积	284	609	609	609	营业收入	11.4%	13.6%	15.1%	15.6%
留存收益	292	492	738	1033	营业利润	24.9%	20.5%	23.2%	19.4%
归属母公司股东权益	856	1380	1627	1921	归属于母公司净利润	29.7%	20.9%	23.2%	19.5%
负债和股东权益	1061	1602	2238	2187	获利能力				
					毛利率	68.3%	69.2%	70.6%	71.4%
					净利率	16.8%	17.9%	19.2%	19.8%
					ROE	19.3%	14.5%	15.2%	15.3%
					ROIC	32.7%	31.9%	24.8%	31.7%
					偿债能力				
					资产负债率	19.2%	13.8%	14.5%	12.1%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.34	5.01	4.36	5.49
					速动比率	3.15	4.81	4.21	5.29
					营运能力				
					总资产周转率	1.31	0.84	0.67	0.67
					应收账款周转率	85	214	216	216
					应付账款周转率	10.16	7.86	7.85	7.93
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.59	0.71	0.88	1.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.81	0.84	0.99
					每股净资产(最新摊薄)	3.06	4.93	5.81	6.86
					估值比率				
					P/E	42.77	35.38	28.71	24.03
					P/B	8.27	5.13	4.35	3.68
					EV/EBITDA	22	19	16	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

主要研究覆盖化学药&医药商业&现代中药: 海正药业、华海药业、新和成、浙江医药、恒瑞医药、华东医药、国药股份、一致药业、康缘药业、天士力等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434