

参股海斯医药, 挺进浙西南

——英特集团(000411)公司点评

核心观点

事件: 2010 年 12 月 31 日, 浙江英特药业有限责任公司 (简称“英特药业”) 与浙江海斯医药有限公司 (简称“海斯医药”) 全体股东签署《增资扩股协议》, 现金出资 1465.45 万元, 采用增资扩股方式投资海斯医药 49% 的股权。

1. 参股海斯医药, 打响 2011 年并购第一枪。自三年规划 (2010-2012 年) 制定以来, 公司对外战略并购保持了较高的积极性。2010 年, 公司先后并购了宁波英特药业和温州医药供销有限公司, 初步完成对浙南和浙东的战略布局。2011 年衢州地区是公司并购重点地区之一。成功参股海斯医药是公司进军浙西南市场, 完成全省战略布局的第一步。

2. 区域优势互补, 并购战略意义大。公司的配送网络虽然通达全省, 但在各个地区市场份额并不一致。衢州市位于浙西南地区, 公司在该地区的份额一直不大。海斯医药的物流配送基地就位于衢州市内, 配送范围主要覆盖浙西南地区。此次参股海斯医药将在地域上与公司原有业务形成较强互补。同时海斯医药拥有的全国总代理品种 10 余个, 浙江省总代理品种、地区级代理品种近 3000 个, 在代理品种上双方有一定的互补性。

3. 优质并购标的, 具备成长空间。海斯医药 2010 年前三季度收入为 7151 万元, 已经是去年全年收入的 1.6 倍。净利润为 148 万元, 对应净利润率为 2.07%, 高于公司 09 年 1.25% 的水平。海斯医药作为并购标的无论在成长性还是盈利能力都具有较大的优势。作为民营企业, 海斯医药的瓶颈在资金缺乏。公司参股投资后, 海斯医药将获得更多资金支持, 有利于其进一步拓展市场。

4. 收购价格合理。公司此次收购价格是 1465.45 万元, 折合每股价格为 1.53 元, 对应市盈率为 34.25 倍, 市销率为 0.67 倍。对比近期上海医药收购中信医药的市销率, 此次收购价格仍在合理范围。

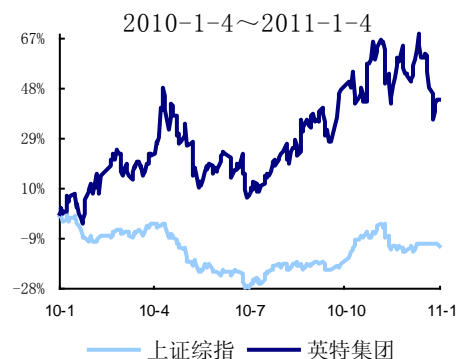
5. 保留单方增资权利, 未来有控股可能。双方协议约定从 2014 年 1 月 1 日开始之日起的一年之内, 公司有权对海斯医药进行单方面增资, 对海斯医药股权比例从 49% 增加到 51%。协议有利于公司在未来实现对海斯医药控股。

6. 盈利预测与评级。不考虑此次并购对公司业绩的影响, 我们预计公司 2010-2012 年 EPS 为 0.20 元、0.28 元和 0.37 元。按照昨日收盘价计算对应市盈率为 51 倍、37 倍和 28 倍。2011 年是公司实施三年规划的第二年, 对外并购将保持较高的积极性。随着收入规模扩大, 公司的商业并购价值将逐步显现, 维持公司 “短期_推荐, 长期_A” 评级。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	5077	6326	7885	9830
同比增速(%)	23.87	24.60	24.64	24.67
净利润(百万)	30	71	104	140
同比增速(%)	56.96	31.98	36.26	35.01
EPS(元)	0.15	0.20	0.28	0.37
P/E	68	51	37	28

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	20744.99
流通A股(万股)	20363.47
52周内股价区间(元)	6.89-12.3
总市值(亿元)	21.43
总资产(亿元)	18.48
每股净资产(元)	0.82
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-调研简报-英特集团(000411): 外延式扩张值得期待》
2010-08-25

研究员: 徐昊

电话: 010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940510120004

联系人: 胡博新

电话: 010- 84183363

Email: huboxin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

表 1 盈利预测表

单位: 百万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4,099	5,077	6,326	7,885	9,830
增长率(%)	21.18	23.87	24.60	24.64	24.67
营业成本	3,875	4,808	5,994	7,474	9,321
毛利率(%)	5.45	5.30	5.25	5.21	5.17
营业税金及附加	6	9	9	12	15
资产减值准备	0	0	1	1	1
销售费用	65	68	85	106	133
管理费用	57	68	82	93	103
财务费用	42	35	37	45	49
公允价值变动净收益	0	0	(5)	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	54	86	113	153	208
增长率(%)	15.62	59.01	31.91	35.89	35.33
期间费用率(%)	3.99	3.38	3.23	3.10	2.90
加: 营业外收入	410	442	506	710	885
减: 营业外支出	240	181	190	237	295
利润总额	56	88	116	158	213
增长率(%)	19.16	58.85	31.60	36.26	35.01
减: 所得税	15	25	32	44	59
实际税负比率(%)	26.94	27.81	27.60	27.60	27.60
净利润	41	64	84	114	155
增长率(%)	33.19	56.96	31.98	36.26	35.01
减: 少数股东损益	22	32	42	57	77
属于母公司的净利润	19	31	42	57	77
同比增长	31.20	64.97	33.73	36.26	35.01
每股收益(元)	0.09	0.15	0.20	0.28	0.37
市盈率(倍)	113	68	51	37	28

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15% 以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15% 之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5% 以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			