

中药III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960110030152

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

6-12个月目标价:

当前股价: 20.92元

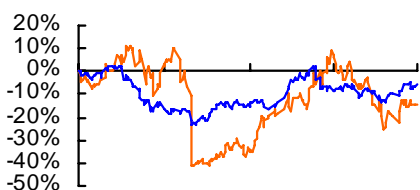
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2918.92
总股本(百万)	420
流通股本(百万)	319
流通市值(亿)	67
EPS (TTM)	0.48
每股净资产(元)	2.04
资产负债率	19.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
仁和药业	6.84	-19.10	31.49
上证综合指数	4.29	3.38	11.29



2010/3 2010/6 2010/9 2010/12

— 仁和药业 — 上证综合指数

相关报告

《仁和药业-继续实施营销调整, 未来将进军处方药市场》2010-8-19

仁和药业

000650

推荐

拟增发注入樟树制药等多项医药资产, 持续完善产品线和产业链

3月1日公司董事会通过了拟增发收购樟树制药、江西制药等预案。

投资要点:

- **预计募资 90000 万用于注入多项医药资产。**公司拟非公开发行不超过 5000 万股, 发行价不低于 18.36 元/股募资用于约 30000 万收购樟树制药和药都药业全部股权、32000 万增资江西制药 70% 股权、5000 万收购药用塑胶 55% 股权、15000 万购买办公场所及 8000 万补充流动资金等。鉴于资产审计、评估等尚未完成, 预计要等 5 月上报证监会审核;
- **收购樟树制药和药都药业进一步充实公司产品线。**樟树制药 10 年实现营收 12518 万, 净利润约 598 万; 药都药业 10 年实现营收 14896 万, 净利润约 969 万。尤其是樟树制药拥有大活络胶囊、大活络丸和强力枇杷胶囊等国内独家中药保护品种, 这将完善公司产业链, 持续增强发展后劲;
- **江西制药在化学药和原料药方面具备较强竞争优势。**作为江西省最早的综合性药企, 江西制药具备数百个制剂及多种原料药生产能力。10 年营收达到 13036 万, 净利润 97 万, 实现扭亏为盈。其中硫酸小诺霉素针剂销售规模可观, 克拉维酸钾原料药等增长空间也很大;
- **注入药用塑胶有助于降低产品成本。**药用塑胶 10 年营收约 2537 万, 净利润 457 万, 同比增长约 47%。其主要向康美医药提供包装材料配套业务, 整合后可在一定程度上减少相关成本;
- **产品线和产业链持续完善中, 维持推荐评级。**增发完成后将有利于进一步提升公司核心竞争力, 增强规模效益和持续盈利能力。考虑到时间尚不确定, 暂不考虑增发资产注入, 我们维持公司 10-12 年 EPS0.58、0.71 和 0.86 元和推荐的投资评级。

**风险提示:** 产品多元化增加了经营管理难度。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	983	1169	1352	1578
同比(%)	11%	19%	16%	17%
归属母公司净利润(百万元)	165	243	297	361
同比(%)	30%	47%	22%	22%
毛利率(%)	68.3%	68.8%	68.8%	68.7%
ROE(%)	19.3%	26.9%	29.2%	31.4%
每股收益(元)	0.39	0.58	0.71	0.86
P/E	53.11	36.10	29.63	24.35
P/B	10.26	9.73	8.66	7.64
EV/EBITDA	36	25	21	17

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
<b>流动资产</b>	681	663	844	929	<b>营业收入</b>	983	1169	1352	1578
现金	350	294	411	438	营业成本	312	365	422	494
应收账款	5	10	15	13	营业税金及附加	12	14	16	16
其它应收款	5	23	30	25	营业费用	403	433	480	549
预付账款	8	9	10	12	管理费用	45	47	54	63
存货	39	45	52	61	财务费用	-1	-3	-1	-2
其他	275	281	325	379	资产减值损失	-1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	380	454	473	486	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	0	0	0
固定资产	118	154	183	205	<b>营业利润</b>	214	313	381	457
无形资产	247	239	231	222	营业外收入	3	4	4	4
其他	15	61	59	59	营业外支出	4	4	4	4
<b>资产总计</b>	1061	1117	1317	1414	<b>利润总额</b>	213	313	380	457
<b>流动负债</b>	204	212	301	263	所得税	47	70	84	96
短期借款	0	10	65	4	<b>净利润</b>	166	244	297	361
应付账款	42	49	56	66	少数股东损益	0	0	0	0
其他	162	154	180	193	<b>归属母公司净利润</b>	165	243	297	361
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	EBITDA	237	335	411	493
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.39	0.58	0.71	0.86
其他	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	204	212	301	263	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1	1	1	1	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	280	420	420	420	<b>成长能力</b>				
资本公积	284	74	74	74	营业收入	11.4%	19.0%	15.7%	16.7%
留存收益	292	409	520	655	营业利润	24.9%	46.6%	21.6%	20.1%
归属母公司股东权益	856	904	1015	1150	归属于母公司净利润	29.7%	47.1%	21.8%	21.7%
<b>负债和股东权益</b>	1061	1117	1317	1414	<b>获利能力</b>				
					毛利率	68.3%	68.8%	68.8%	68.7%
					净利率	16.8%	20.8%	21.9%	22.9%
					ROE	19.3%	26.9%	29.2%	31.4%
					ROIC	32.7%	38.4%	43.8%	49.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	19.2%	19.0%	22.8%	18.6%
					净负债比率	0.00%	4.52%	21.46	1.54%
					流动比率	3.34	3.12	2.81	3.53
					速动比率	3.15	2.91	2.63	3.30
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.31	1.07	1.11	1.16
					应收账款周转率	85	157	107	111
					应付账款周转率	10.16	8.09	8.04	8.09
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.58	0.71	0.86
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.52	0.71	0.86
					每股净资产(最新摊薄)	2.04	2.15	2.42	2.74
					<b>估值比率</b>				
					P/E	53.11	36.10	29.63	24.35
					P/B	10.26	9.73	8.66	7.64
					EV/EBITDA	36	25	21	17

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

### 研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 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 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

誉猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

### 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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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: 518000  
传真: (0755) 82026711

#### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

#### 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