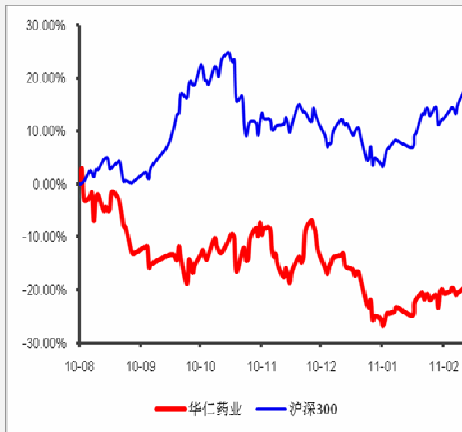




华仁药业 (300110)：年报符合预期，腹膜透析液项目前景可观

近一年华仁药业与沪深300指数走势



基础数据

总股本 (百万股)	213
实际流通 A 股 (百万股)	53.6
实际流通 A 股市值 (亿元)	9.33
每股净资产 (元)	5.05
研究员	尹建辉
投资咨询证书号	S0620207050048
研究员	苏晋江
电话	025-83367888-3205
邮箱	elayer@yahoo.cn

公司评级： 推荐

内容提要

- **年报业绩基本符合预期。**2010 年报告期内，公司实现营业收入 33,830.37 万元，比上年同期增长 17.24%；营业利润 8,407.25 万元，比上年同期增长 12.42%；净利润 7,631.95 万元，比上年同期增长 25.59%。管理费用上升较快，占主营 9.3%，主要系员工工资上涨和出差费用增长所致。
- **用超募资金建设腹膜透析液项目。**公司拟投资 18,000 万元，项目建设周期 1 年，项目建成投产后，年产能 3000 万袋，预计项目投产后 3 年内可以全部达产，达产后可实现营业收入 66,000 万元以上，实现税后净利润为 20,000 万元。腹膜透析液市场前景广阔，随着腹膜透析的病患人群的增加，未来该市场将以 25% 的速度扩容。公司将结合自身在非 PVC 软袋输液方面的技术优势，利用超募资金投资该项目，其应用前景值得期待。项目达产后三年内逐步释放产能，预计将增厚每股收益 0.77 元。
- **非 PVC 软袋输液产品线完善。**公司立足于研发，除研发不同浓度和配方的腹透液之外，还重点开发血液滤过置换液，其中有碳酸盐型、抗凝剂的置换液，和临床用基础置换液。并向上游延伸，自主生产膜材，降低生产成本，具有很强的市场竞争力。
- **风险提示：**大输液领域的市场竞争加剧，导致出厂价格下降，以及在通货膨胀的大环境下，生产成本上升带来的双重压力。产品定位于高端，容易受低端产品挤压市场空间。各省的招标政策有所差异，在进入各地市场有不确定性。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.49 元、0.63 元、0.81 元，归属母公司的收益同比增长 37.1%，27.1%，29.5%，对应的动态市盈率是 35.6 倍、28.0 倍、21.6 倍。目前创业板估值水平偏高，但公司的估值相对较低，考虑到公司在细分行业的地位、产品的竞争力以及未来几年业绩能持续稳定增长，我们给予“推荐”评级。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	207.57	288.55	338.30	416.11	540.95	730.28
增长率(%)	28.81%	39.01%	17.24%	23.00%	30.00%	35.00%
归属母公司股东净利润	46.43	60.77	76.32	104.64	132.97	172.18
增长率(%)	36.00%	30.88%	25.59%	37.11%	27.07%	29.49%
每股收益(EPS)	0.217	0.284	0.357	0.490	0.623	0.806
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	0.267	0.185	0.410	0.237	0.084	0.428
销售毛利率	53.00%	57.05%	56.59%	55.00%	54.50%	54.00%
销售净利率	22.37%	21.06%	22.56%	25.15%	24.58%	23.58%
净资产收益率(ROE)	21.01%	19.36%	6.91%	8.66%	9.91%	11.37%
投入资本回报率(ROIC)	16.79%	16.12%	12.43%	15.25%	12.72%	12.91%
市盈率(P/E)	80.14	61.23	48.75	35.56	27.98	21.61
市净率(P/B)	16.83	11.86	3.37	3.08	2.77	2.46
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

报表预测

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	207.57	288.55	338.30	416.11	540.95	730.28
减: 营业成本	97.55	123.92	146.87	187.25	246.13	335.93
营业税金及附加	2.33	2.23	3.94	4.84	6.30	8.50
营业费用	28.58	54.80	61.04	74.90	94.67	127.80
管理费用	16.18	17.47	31.44	33.71	40.57	58.42
财务费用	8.79	12.41	9.99	-7.26	-2.33	-1.58
资产减值损失	-0.15	2.92	0.96	1.00	1.00	1.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	54.29	74.79	84.07	121.68	154.61	200.21
加: 其他非经营损益	1.49	1.65	8.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	55.78	76.43	92.08	121.68	154.61	200.21
减: 所得税	9.35	15.67	15.76	17.03	21.65	28.03
净利润	46.43	60.77	76.32	104.64	132.97	172.18
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	46.43	60.77	76.32	104.64	132.97	172.18
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	43.26	17.04	462.38	183.34	23.68	116.74
应收和预付款项	123.98	195.33	211.83	261.14	354.63	477.91
存货	27.06	48.34	50.24	61.54	85.38	115.15
其他流动资产	0.00	0.17	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	289.76	345.83	367.68	703.25	881.82	828.69
无形资产和开发支出	17.02	17.10	46.90	46.90	46.90	46.90
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	501.07	623.81	1139.02	1256.17	1392.42	1585.37
短期借款	169.00	190.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	30.68	40.01	34.87	47.38	50.66	71.44
长期借款	80.00	60.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.36	20.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	280.04	310.01	34.87	47.38	50.66	71.44
股本	150.00	160.00	213.60	213.60	213.60	213.60
资本公积	0.00	22.00	682.43	682.43	682.43	682.43
留存收益	71.03	131.80	208.12	312.76	445.73	617.91
归属母公司股东权益	221.03	313.80	1104.15	1208.79	1341.76	1513.94
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	221.03	313.80	1104.15	1208.79	1341.76	1513.94
负债和股东权益合计	501.07	623.81	1139.02	1256.17	1392.42	1585.37
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	57.09	39.57	87.59	50.69	18.02	91.47
投资性现金净流量	-140.73	-96.55	-66.61	-337.00	-180.00	0.00
筹资性现金净流量	118.59	37.16	432.64	7.26	2.33	1.58
现金流量净额	34.95	-19.83	453.46	-279.04	-159.65	93.05

资料来源：WIND, 南京证券研究所

南京证券上市公司投资评级标准：

- 强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；
- 推荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；
- 中性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；
- 回避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。