

分析师： 严鹏 叶颂涛 027-65799581 yanpeng@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

经营继续向好，资产注入值得期待

事件描述

仁和药业今日发布 2008 年年报，其主要内容为：

- 全年实现营业收入 8.76 亿元，同比增长 12.56%；净利润 7016.10 万元，同比增长 79.12%；EPS0.32 元；
- 第四季度单季度营业收入 3.23 亿元，同比增长 38.92%；净利润 2895.10 万元，同比增长 353.08%；EPS0.12 元。

事件评论

第一，经营继续向好，收入、净利润增长明显加快

公司在 2008 年上半年进行全面的产品提价行为，短期内对销售增长产生一定的抑制，另由于 2008 年开始执行的明折政策，导致 2008 年前三个季度报表显示销售增速缓慢。不过当期利润增速以及毛利率均显示公司实际经营情况向好。

2008 年年报显示，第四季度公司经营情况继续向好，而且相对前三个季度来说，收入、利润等指标增长速度明显加快。第四季度单季收入增长约 39%，净利润则增长 353%，增幅远超收入增长，原因在于：

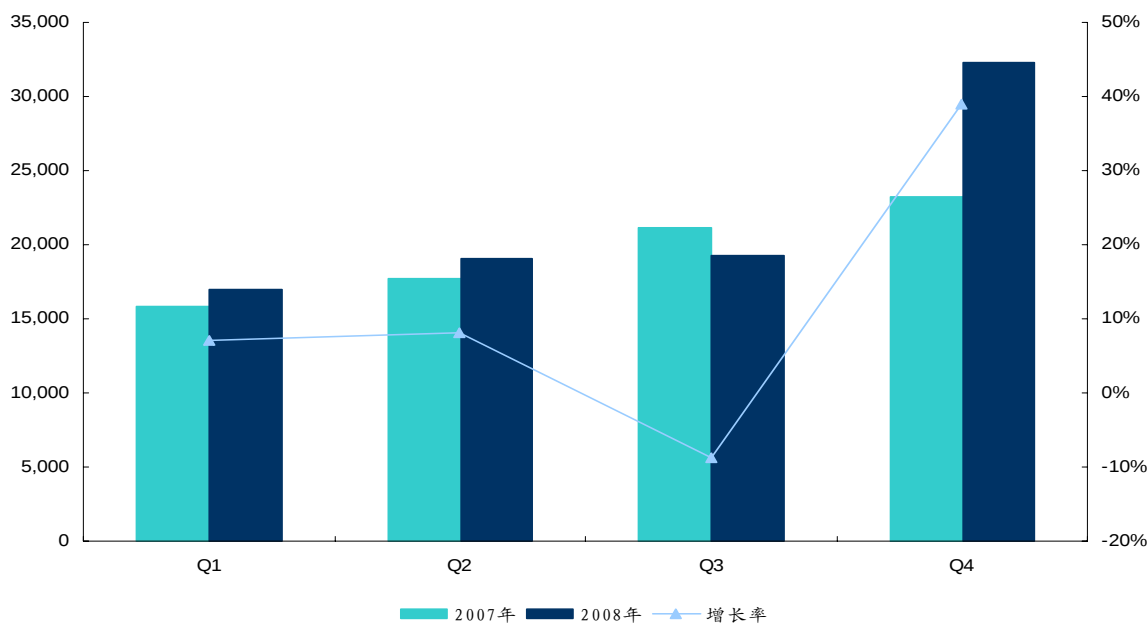
（1）收入本身大幅提高。主要产品优卡丹、妇炎洁等继续保持快速增长。值得注意的是，相对前三个季度来说，第四季度的收入增速也明显提高，由 7-8%提高到近 40%；

（2）毛利率大幅提高。2008 年二季度开始的提价使得产品毛利率同比大幅提升，由 35.8%提高至 55.36%；

（3）管理费用、财务费用大幅下降。管理费用、财务费用分别同比下降 56.65%、81.77%。

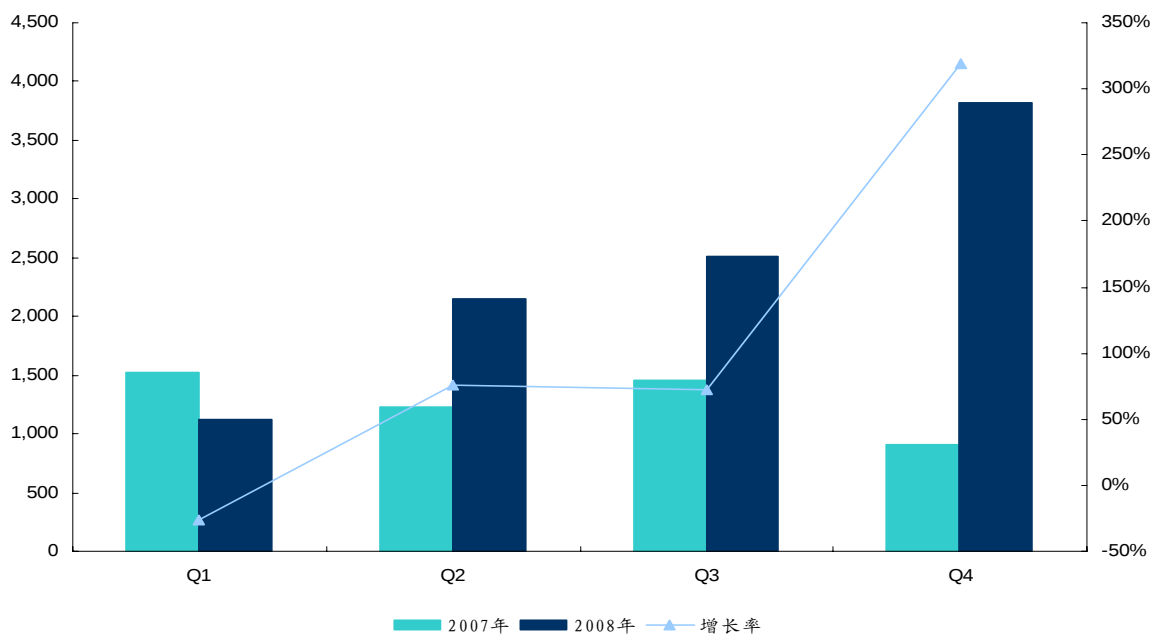
虽然季度之间可能有收入确认、费用分配等因素导致收入、利润等财务指标与实际经营一定的差异，但总体来看，公司经营逐季向好的态势非常明显。

图 1：2007 - 2008 年营业收入分季度情况比较（万元）



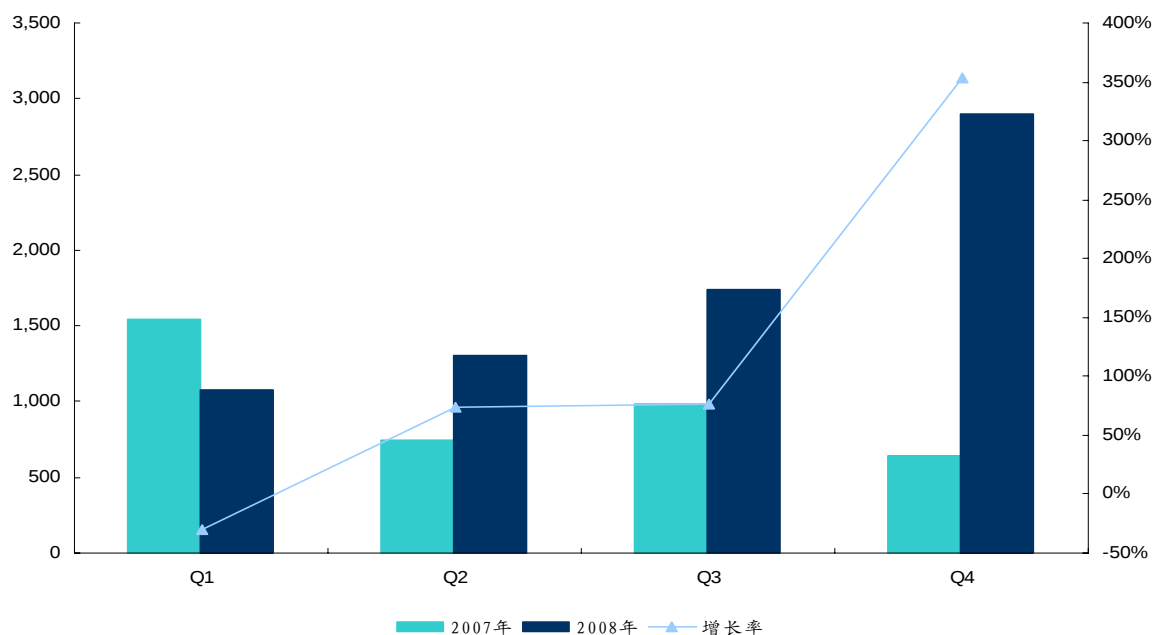
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：2007 - 2008 年营业利润分季度情况比较（万元）



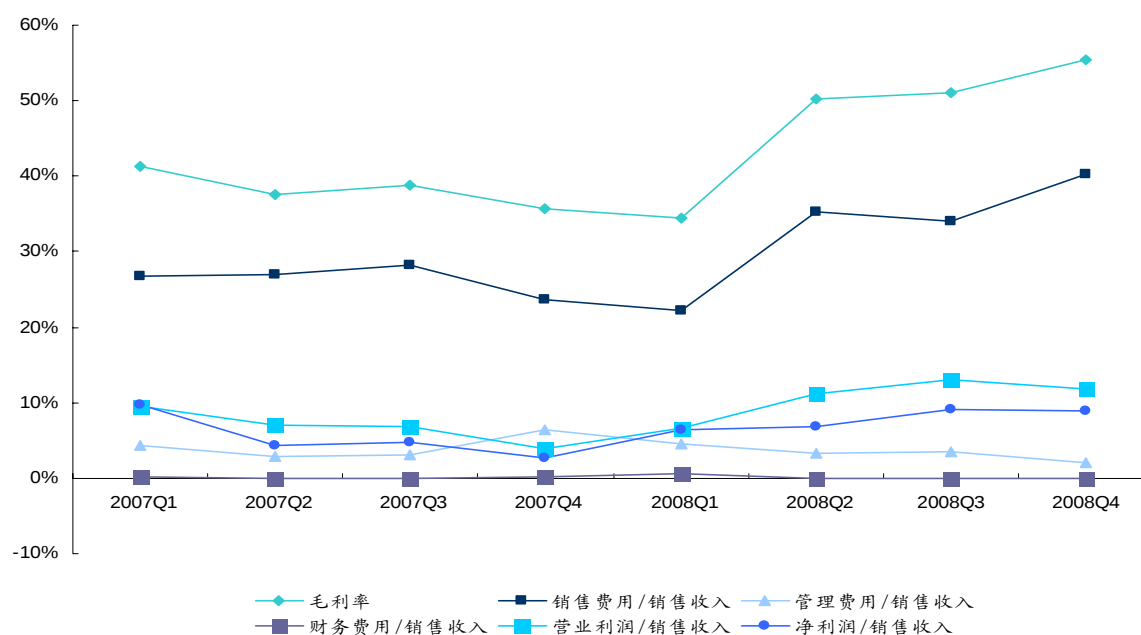
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 3：2007 - 2008 年净利润分季度情况比较（万元）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 4：2007 - 2008 年各项费用、利润占收入比重分季度情况比较



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，增长质量有望提升

公司第四季度收入、利润大幅增长，可以概括为产品结构调整、产品提价和费用压缩三个方面（多为一次性因素），产品总销量的增长还没有达到同样的增长幅度（四季度营业成本同比下降3.41%反映总体产品销量的增幅可能并不高）。随着（1）品牌形象不断强化；（2）产品结构调整，加大主导产品销售力度；（3）进行销售改革，拓展销售渠道，创

新营销模式等变革的开展，公司未来可能通过主要产品销售收入的持续增长来实现总体收入和利润的增长，增长质量将得到提升。

公司作为 OTC 企业，要想实现增长质量的提升，一个关键的因素还是在于提升品牌形象。目前公司的品牌形象不断得以强化，妇炎洁、优卡丹等品牌广告宣传不断。另外，反映在报表上的一个指标也有相当的说服力——预收账款。品牌企业能够做到现款现货、先款后货，公司预收账款的大幅增加（从 2007 年 120 万元增加到 2008 年 6018 万元），也反映了其品牌形象正不断强化。

另外，公司 2009 年将把闪亮滴眼液的销售并进来，这也是提升增长质量的举措。闪亮滴眼液使用范围广，品牌形象良好，具有成为长期增长品种的潜力。其并入公司不但可以大幅增加 2009 年的收入，也有助于实现公司销售长期增长。

第三，收购资产值得期待，维持“推荐”评级

2008 年 9 月公告定向增发收购资产，12 月公告方案延期，市场对此抱有疑虑。实际上公司正积极准备、推进定向增发。尽早公告 2008 年年报，也是为了方便后续工作的推进。上市公司四季度经营情况大大好于前三个季度，我们有理由对集团的经营形势也抱有类似的期望。因此，拟收购资产康美医药和药都仁和的业绩可能也有较大增长，此次定向增发值得期待。

根据公司产品销售情况，我们对 2009 年业绩进行预测，预计 2009 年 EPS0.41 元，考虑资产注入后的业绩可能达到 0.5 元以上，维持“推荐”评级。

分析师介绍

严鹏，华中科技大学财务管理硕士，现为长江证券研究部行业分析师，研究领域为化学制剂和原料药。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。