

医药主业稳定增长，投资收益超预期

人福科技 (600079) 评级: 增持 (调高)

股价: 11.04 元 目标价: 12.1 元

季报点评

2009 年 10 月 26 日 星期一

医药化工研究小组

张飞、袁舰波

021-50586660-8629

zhf@longone.com.cn

医药/生物制品行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	12.1 元
升值潜力 (%)	10
目标价确定日期:	2009-10-25

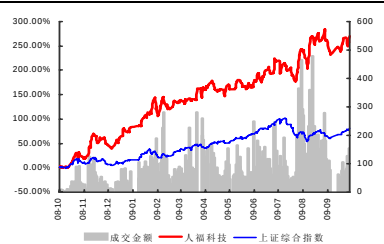
重要数据

总股本 (亿股)	4.72
流通股本 (亿股)	3.25
总市值 (亿元)	52.11
流通市值 (亿元)	35.88

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-0.27	-9.60
3 个月	15.36	21.99
6 个月	39.76	13.63

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 1、《增发聚焦医药主业》，2009 年 7 月 30 日；
- 2、《业绩平稳增长，高速增长可期》，2009 年 8 月 7 日。

投资要点

□ 三季报数据

公司 09 年前三季度实现营业收入 9.75 亿元，同比增长 31%；实现归属母公司所有者净利润 1.63 亿，同比增长 211%；基本每股收益 0.41 元，扣除非经常性损益后每股收益 0.17 元。

单从第三季度的情况来看，公司实现收入 3.44 亿元，同比增长 38%；实现归属母公司所有者净利润 1.24 亿元，基本每股收益为 0.26 元，扣除非经常性损益后每股收益 0.07 元。

□ 季报点评

公司三季报符合我们的预期，医药主业占比进一步增加，其中前三季度主营业务收入增长了 31%，三季度增速更是高达 38%；随着医药主业占比的增加，盈利能力也得到了进一步的加强，报告期内公司综合毛利率为 55.05%，同比提升了 4.92 个百分点，较 09 年中期提升了 1.2 个百分点。

三季报超越我们预期的主要因素为报告期内转让了中国联合生物技术有限公司全部股权及武汉杰士邦卫生用品有限公司 5% 股权而增加的投资收益，报告期内投资收益为 1.10 亿元，同比增加了 265%。除此之外，公司所得税实际税负的大幅降低，由去年同期的 20.76% 降低到 9.88%。

由于公司加大了市场营销和产品推广的力度以及人工费用增长，销售费用率较去年同期增加了 5.43 个百分点，由于财务费用率的降低，前三季度期间费用率为 42.98%，较去年同期增加了 2.4 个百分点。

□ 芬太尼成为唯一进入基本药物目录的麻醉品，增长空间巨大

在 8 月份通过的基本药物目录中，芬太尼作为唯一麻醉品入选国家基本药物目录，在随后出台的发改委公布的基本药物零售指导价中作为精麻品仍执行以前的价格，价格下降的风险得以释放。

作为麻醉品中唯一的进入基本药物目录的独家品种，芬太尼销量的大幅增长是确定无疑的，与其他独家品种面临其他类似药品竞争相比，芬太尼在基层医疗机构的使用具有排他性。

□ 盈利预测

我们维持人福科技 09 年、10 年扣除非经常性损益后每股收益 0.25 元、0.34 元的盈利预测，当前的股价相对于 09 年、10 年估值分别为 44.16 倍、32.47 倍。考虑到精麻品较高的进入门槛及芬太尼面临的巨大市场潜力，我们认为其估值基本合理，综合考虑公司主营的稳定增长及盈利能力的提高，给予 6 个月 12.1 元的目标价，给予“增持”的投资评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张飞: 东海证券医药行业分析师, 西安交通大学药学学士, 北京大学金融信息工程硕士, 主要研究中药、生物制药及化学制剂板块。

重点跟踪公司: 兰生股份、三九医药、同仁堂、上海莱士、双鹤药业、健康元等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、诚志股份等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122