



报表合并，导致业绩大增

——三季度季报点评

事件：

10月30日，公司公布2009年第三季度报告，公司1-9月共实现营业收入6.54亿元，同比增长18.22%，共实现归属于母公司净利润9240万元，同比增长124.28%，共实现每股收益0.33元。

分析与点评：

1、报表合并范围扩大是净利润大增的最重要原因

今年7月末公司顺利完成定向增发，募集近7亿元收购了公司控股股东仁和集团发展有限公司旗下的全资子公司江西康美医药保健品公司和江西药都仁和制药有限公司100%股权。公司本期会计报表将上述两公司合并。若消除报表合并范围变化的影响，公司前三季度净利润为6582万元，同比下降11.69%。

2、三季度经营状况略低于预期，整合效应将在第四季度逐步显现

2009年7—9月公司营业收入1.70亿元，同比下降11.8%，环比下降32.24%；实现净利润2477万元，同比增长42.46%，环比增长8.07%，单季度每股收益为0.0884元。我们认为导致公司第三季度经营状况略低于预期的原因主要有两个：

- (1) 主要精力投向了兼并收购：公司于7月末，完成了定向增发，收购了控股股东旗下的全资子公司江西康美医药保健品公司和江西药都仁和制药有限公司100%股权，又于8月末收购了江西航天泰力士药业有限公司100%股权。
- (2) 整合销售渠道：公司在第三季度对营销构架进行了梳理，停止了对部分经销商供货。短期看对公司的销售产生一定的负面影响。

公司近期完成的大规模资产收购，尚未与公司原有业务产生协同效应，还需要进行后续整合。我们预计整合效应将在今年第四季度逐步显现。

医药生物

评级：推荐（维持）

目标价格：¥21.35

当前价格：¥18.85

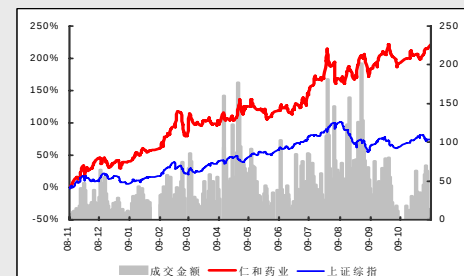
基础数据

总股本/流通A股（亿股）	2.8/0.85
总市值（亿元）	52.78
流通市值（亿元）	16.02
每股净资产（元）	2.81
净资产收益率（%）	11.76

交易数据

52周内股价区间（元）	5.86 ~ 19.8
静态市盈率（倍）	58.9
动态市盈率（倍）	33.6
市净率（倍）	6.7

52周内股价走势



田 垒

电话

邮箱

行业研究员

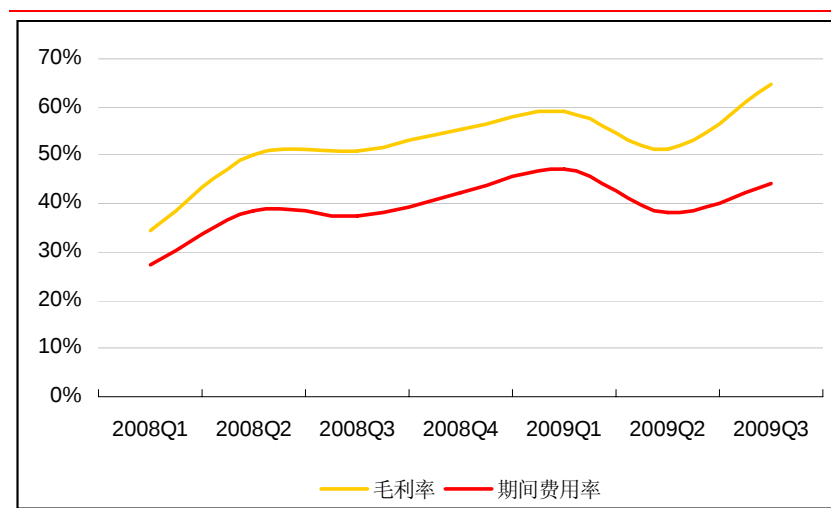
021-32229888*3507

tianlei@ajzq.com

3、毛利率提升趋势高于期间费用率，整体盈利能力不断提高

从08年开始公司部分高毛利率产品进入了成长期，在主营收入中的份额逐步增大，这导致公司销售毛利率稳步提升。由08年第一季度的34.4%上升到本期的64.58%，而公司在不断扩大规模的同时较好的控制了经营成本，期间费用率由08年第一季度的27.3%上升到本期的44.2%。毛利率提升趋势明显高于期间费用率。公司整体盈利能力不断提高。

图1： 2008-2009 单季度毛利率和期间费用率情况



(数据来源：Wind、爱建证券)

4、未来还将有优质资产注入，看好其长期发展

2009年7月公司控股股东承诺：两年内将江西闪亮制药有限公司和江西仁和药用塑胶制品有限公司注入公司，此举将彻底解决公司与集团间关联交易问题，有利于公司长远发展。主营闪亮滴眼液的江西闪亮制药有限公司，采用娱乐营销模式，迅速的在滴眼液市场脱颖而出，2006年销售收入为1.6亿元，且近三年保持着40%左右的增长速率，预计09年销售收入4亿元左右，是一份相当优质的资产。江西仁和药用塑胶制品有限公司虽然没有主营的产品，但如果未来能顺利将其注入公司，可以减少成品包装、制剂方面付出的额外费用，使公司整个生产链更加完整，对公司盈利能力的提升有一定帮助。

5、盈利预测与投资建议

表1： 盈利预测结果

单位：百万元

项目	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	876.46	1025.56	1199.25	1380.85
增长率%	12.56	17.04	17.02	15.12
营业成本	445.14	370.75	429.20	489.06
营业税金及附加	6.09	8.57	10.02	11.73
销售费用	300.66	395.76	451.16	523.34

管理费用	27.23	52.08	62.49	69.36
财务费用	0.98	-1.24	-1.06	-2.31
资产减值准备	0.37	0.51	2.78	3.55
投资净收益	0	0.2	0.5	2.43
营业利润	95.98	207.42	245.18	283.69
营业外净收支	1.37	-0.92	0	0
利润总额	97.35	206.5	245.18	283.69
所得税	27.19	50.15	59.51	68.85
归属母公司净利润	70.16	156.35	185.67	214.83
增长率%	79.12	122.8	18.75	15.70
基本每股收益（元）	0.32	0.56	0.66	0.77
市盈率	58.9	33.6	28.5	24.4

（数据来源：爱建证券）

作为中药OTC行业中，上升势头良好的代表性公司，加之未来还有优质资产注入预期。09年、10年动态市盈率分别为33.6倍、28.5倍，低于行业的平均水平。我们认为公司的合理股价在21.35元左右，未来六个月内还有15%左右的上升空间，给予“推荐”评级。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我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。我们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, 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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。