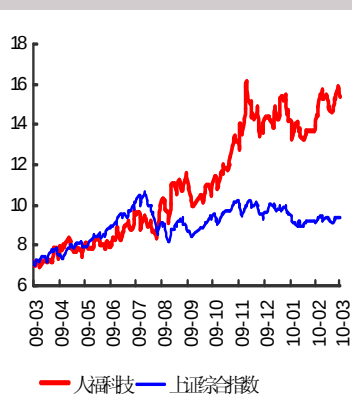



研究报告
人福科技

(600079.SH)

谨慎推荐 (维持)
所属行业: 医药行业
行业评级: 推荐
股价数据

总市值 (亿元)	72.14
流通 A 股市值 (亿元)	49.76
总股本 (万股)	47158
流通 A 股 (万股)	32524

股价表现图

 齐鲁证券研究所
 行业公司部

 联系人:
 吕国启、胡德军、许均华

 Tel: (8621) 58306455
 Fax: (8621) 58318543
 Email: lugq@qlzq.com.cn

 分析师 张永攀
 (执业证书编号
 S0740208020080)

聚焦医药主业，有利用业绩持续增长

——人福科技 (600079) 年报点评

投资要点:

- 公司利润实现高速增长。**报告期内，公司实现营业收入 13.30 亿元，较去年同期增长 29.86%，其中医药产业实现营业收入 11.09 亿元，较去年同期增长 38.63%；实现净利润 2.51 亿元，较去年同期增长 146.10%，增长的原因一部分是由于公司主营业务的增长，另一部分是由于报告期出售部分长期股权的投资回报，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.01 亿元，较去年同期增长 157.65%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 1.11 亿元，较去年同期增长 43.40%。
- 加速实施“集中资源，加快发展医药产业”的战略。**报告期内公司顺利完成非公开发行股票工作，募集资金净额 5.6 亿元投入在麻醉药品具有领先优势的宜昌人福，以及在生育调节和甾体药物领域具竞争优势的葛店人福，扩大产能提高盈利能力；出售广西师范大学漓江学院，实现聚焦医药主业的战略目标，同时，在剥离非医药产业的同时，积极寻找公司医药产业外延式发展的机会，加快医药产业的发展。
- 子公司宜昌人福实现高速增长。**子公司宜昌人福是公司最主要的利润来源：报告期内，该公司实现收入 60266 万元，净利润 12072 万元，分别较去年同期增长 44.46% 和 68.13%，其实现的利润占公司扣除非经常性损益后净利润的比重接近 80%。宜昌人福是国内麻醉药龙头企业，市场占有率高，公司拥有国内独家生产的枸橼酸芬太尼原料及制剂，其中，芬太尼进入 2009 版的《基本药物目录》；除麻醉类药品外，该公司还生产瑞丁、瑞尼、福必安、泰瑞特、普复舒、倍泰等名牌产品；在公司“集中资源、加快发展医药产业”的战略背景下公司仍具备较强的增长动力。
- 葛店人福净利润同比增长 185.40%。**2009 年子公司葛店人福实现收入 10139 万元，净利润 2697 万元，较去年同期分别增长 45.95% 和 185.40%；葛店人福主要从事计划生育药物和甾体原料药及制剂的研发、生产和销售，其主要产品为单方、复方米非司酮片，非那雄胺，醋酸环丙孕酮，奥卡西平等，2008 年推出了左炔诺孕酮胶囊，将来还将推出长效避孕药；新产品的陆续推出，将为公司未来发展注入活力，公司业务仍有望实现较大发展。
- 公司具备一定的投资价值。**在公司实施“集中资源、加快发展医药产业”的战略背景下，公司宜昌人福、葛店人福等医药业务实现了较快发展，盈利能力不断提升，但投资收益或将对公司业绩产生一定的不确定性影响；预计 2010 年——2012 年的 EPS 分别为 0.40 元、0.50 元和 0.60 元，对应的 PE 分别为 38 倍、31 倍和 26 倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。

重要声明：本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。


表 1: 盈利预测 (单位: 万元)

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	133021	166276	207845	249414
营业成本	62403	78004	97505	117006
营业费用	34459	43074	53842	64611
管理费用	15537	19421	24277	29132
净利润	20147	18864	24523	29427
EPS (元)	0.43	0.40	0.50	0.60

表 2: 公司单季度业绩分析

	2009	07-4Q	08-1Q	08-2Q	08-3Q	08-4Q	09-1Q	09-2Q	09-3Q	09-4Q
主营业务收入	133021	22287	21651	27611	24919	28257	29913	33220	34375	35513
增长率 (同比)	29.86%	17.89%	49.56%	52.55%	55.17%	26.78%	38.16%	20.32%	37.95%	25.68%
增长率 (环比)		38.79%	-2.85%	27.52%	-9.75%	13.40%	5.86%	11.05%	3.48%	3.31%
毛利率	53.09%	40.32%	45.73%	51.07%	52.87%	41.77%	52.67%	54.99%	57.19%	47.70%
主营毛利	70618	8986	9901	14101	13175	11801	15755	18266	19658	16939
增长率 (同比)	44.18%	25.92%	41.96%	66.17%	67.26%	31.34%	59.13%	29.54%	49.21%	43.54%
增长率 (环比)		14.08%	10.18%	42.43%	-6.57%	-10.42%	33.50%	15.94%	7.62%	-13.83%
销售费用	34459	3666	4698	5501	6107	5424	7893	8387	10446	7733
销售费用/收入	25.90%	16.45%	21.70%	19.92%	24.51%	19.20%	26.39%	25.25%	30.39%	21.77%
管理费用	15537	2204	3203	3046	2868	3700	4358	3190	4416	3574
管理费用/收入	11.68%	9.89%	14.80%	11.03%	11.51%	13.09%	14.57%	9.60%	12.85%	10.06%
财务费用	3910	1321	1282	1457	1941	1388	1106	1227	885	692
期间费用率	40.52%	32.26%	42.41%	36.23%	43.81%	37.20%	44.65%	38.54%	45.81%	33.78%
营业利润	26720	4142	1917	4499	2480	2877	2012	5255	14150	5303
增长率 (同比)	126.96%	-1091.56%	20.35%	62.25%	24.77%	-30.54%	4.96%	16.81%	470.67%	84.29%
增长率 (环比)		108.43%	-53.71%	134.65%	-44.88%	16.04%	-30.07%	161.15%	169.27%	-62.52%
利润总额	28039	3945	1865	4251	2704	2928	2112	5339	14375	6213
增长率 (同比)	138.66%	-826.21%	20.55%	55.22%	40.48%	-25.78%	13.23%	25.60%	431.56%	112.19%
增长率 (环比)		104.94%	-52.71%	127.89%	-36.39%	8.27%	-27.86%	152.77%	169.23%	-56.78%
净利润	20147	2922	1073	2783	1389	2575	852	3129	12354	3812
增长率 (同比)	157.64%	-659.96%	21.33%	57.96%	0.95%	-11.88%	-20.62%	12.45%	789.56%	48.04%
增长率 (环比)		112.44%	-63.28%	159.33%	-50.10%	85.44%	-66.92%	267.38%	294.79%	-69.14%
EPS	0.48	0.08	0.03	0.07	0.03	0.07	0.02	0.08	0.31	0.07

资料来源: 公司定期报告、齐鲁证券研究所





图 1: 公司收入及增长情况

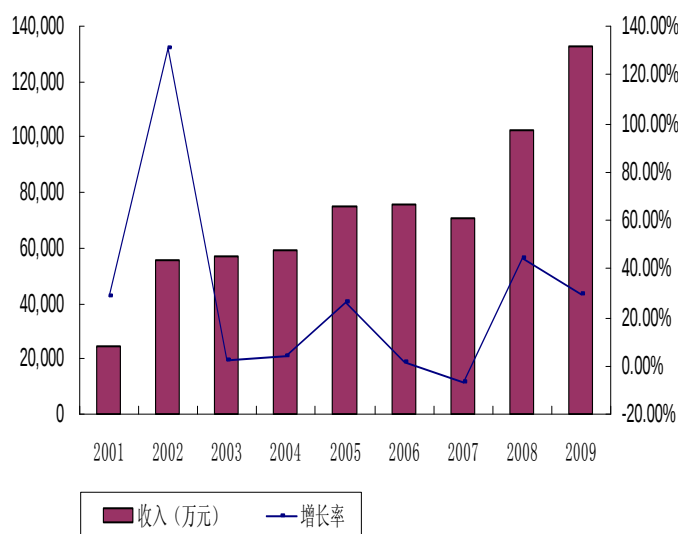
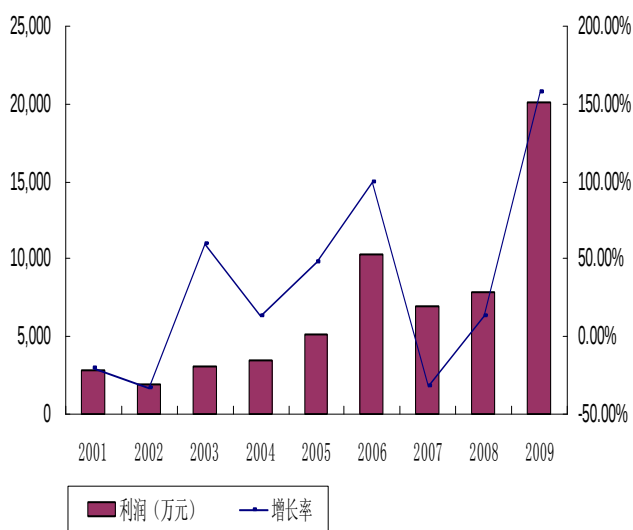


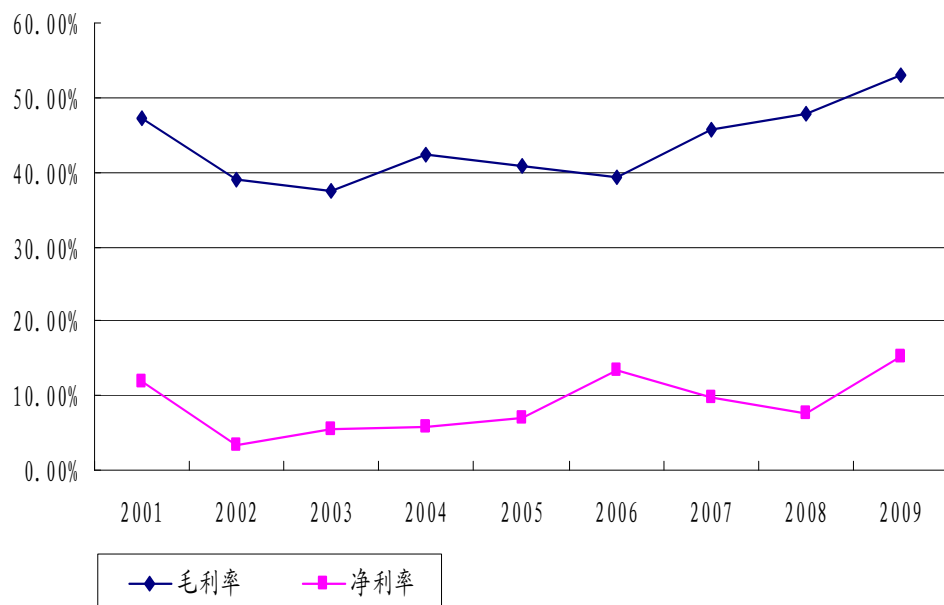
图 2: 公司利润及增长情况



资料来源: WIND 资讯、齐鲁证券研究所

资料来源: WIND 资讯、齐鲁证券研究所

图 3: 公司毛利率及净利率情况



资料来源: WIND 资讯、齐鲁证券研究所



图 4：公司收入构成情况

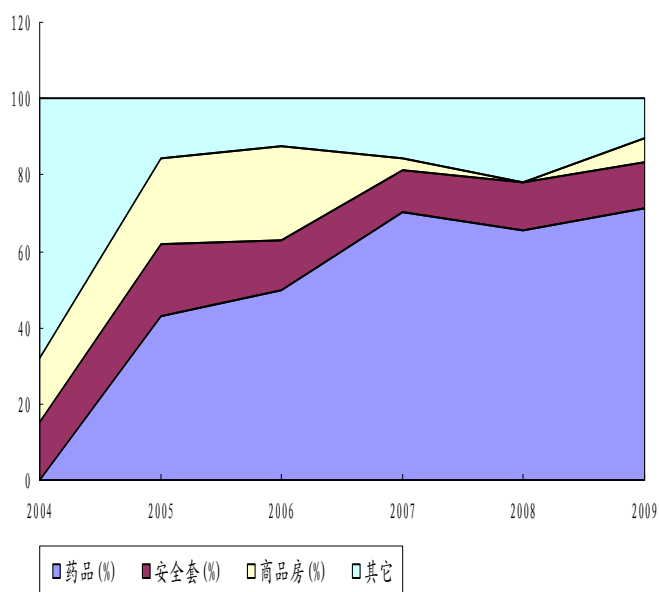
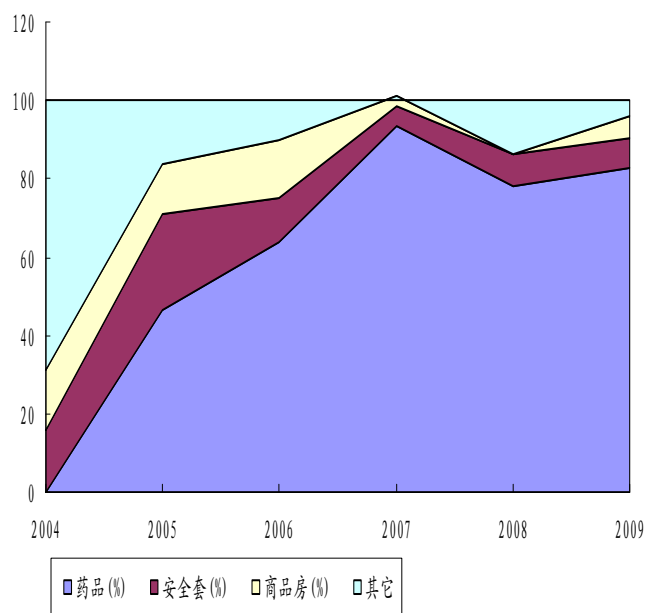


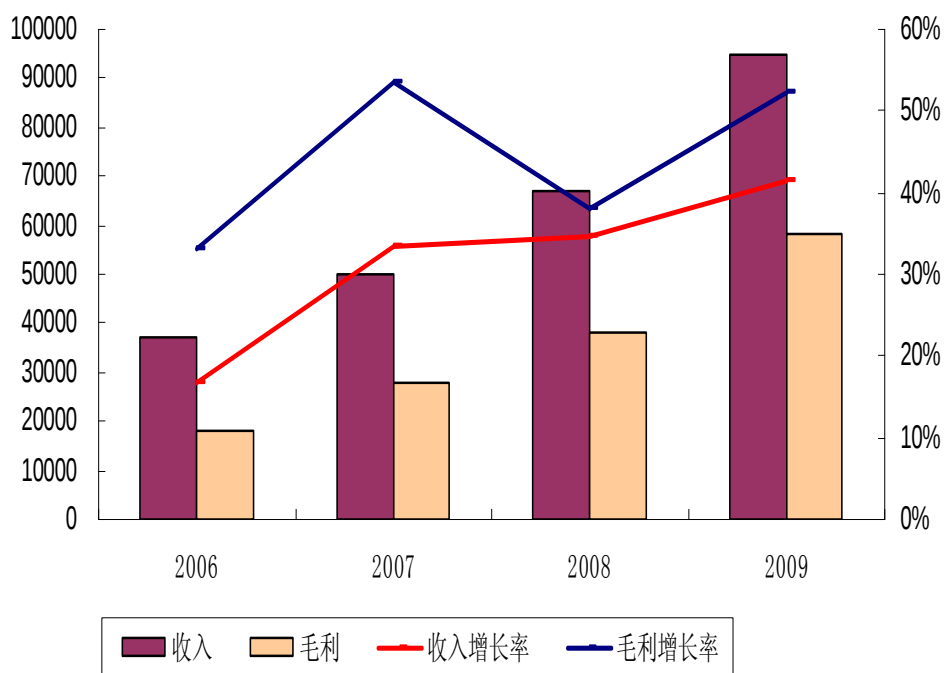
图 5：公司利润构成情况



资料来源：WIND 资讯、齐鲁证券研究所

资料来源：WIND 资讯、齐鲁证券研究所

图 6：药品业务实现收入及毛利情况



资料来源：WIND 资讯、齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791