

2010年3月31日

医药行业

仁和药业 (000650)

增持

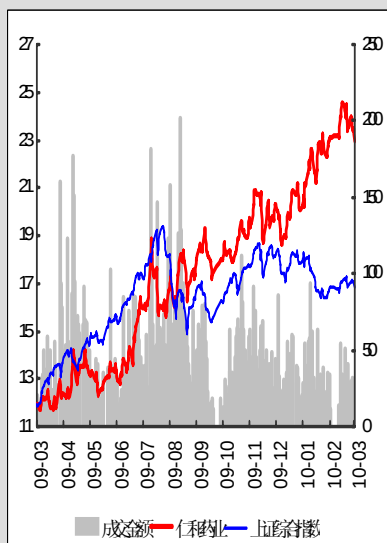
医药行业研究员

李伟志

010-88086830-676

liwz@rxzq.com.cn

仁和药业与上证指数走势对比图



3.12. 仁和药业深度报告 (000650) - 战略决定发展, 投资价值凸显

业绩符合预期, 未来关注闪亮制药的资产注入

2009年业绩快速增长, 符合预期。公司今日发布2009年年度报告, 全年实现营业收入9.8亿元, 同比增长11.4%; 实现利润总额2.1亿元, 同比增长24%; 净利润1.65亿元, 同比增长29.7%; 每股收益达到0.59元, 完全符合我们的预期。公司分配方案为每10股派发现金红利3元(含税), 同时以资本公积转增股本, 每10股转增5股。

优卡丹、可立克和清火胶囊继续保持快速增长。从具体产品来看, 公司的优卡丹收入接近2.5亿元, 同比增长15%, 可立克可能超过2亿, 同比增长40%左右, 09年新上的品种仁和牌清火胶囊收入超过4000万元, 预计未来很可能成为公司第5个过亿产品。正是由于这三大产品收入的快速增长推动了公司总收入的稳定增长, 09年以胃康灵胶囊为主的其余产品收入增长较慢甚至下滑, 其主要原因为市场竞争激烈(同类产品过多), 公司重点推进产品已经转移所致。

合并报表导致公司销售毛利率和期间费用率大幅度提升。公司09年综合毛利率高达68%, 大幅度提升19个百分点。期间费用率也从08年的37%提升到09年的45%。两项指标大幅提升主要原因为公司2009年增发收购了控股股东持有的康美药业和药都仁和两个子公司100%的股权。我们在前期的深度报告中曾经提到过公司收购后将会赚取妇炎洁系列产品和胃康灵胶囊的全部生产和流通利润(之前只赚流通环节), 所以两个产品收入增长虽然不快但是毛利率有较大的提升, 所以推动公司整体毛利率的大幅度提升。此外期间费用率大幅提升原因一是合并两个子公司报表所致, 二是产品广告投入加大(清火胶囊)。

未来关注闪亮制药的资产注入。其中江西闪亮制药有限公司成立于2004年9月, 是仁和集团所属的核心企业。公司主要以生产眼科药物为主, 现有产品为萘敏维滴眼液和复方门冬维甘滴眼液, 两大产品都属于化学药, 都适用于缓解眼睛疲劳、结膜充血以及眼睛发痒等症状, 如果这个子公司注入将会显著提升公司整体价值。

盈利预测和估值。我们预计公司2010年和2011年净利润将会达到2.2亿和2.7亿元, 每股收益分别为0.78元和0.95元, 目前动态PE分别为32倍和26倍, 低于医药行业的整体估值水平, 鉴于公司良好的成长性以及闪亮制药优质资产的注入预期, 我们维持对公司“增持”的投资评级, 看好公司的未来发展前景。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。