

2010年4月28日

医药行业

仁和药业 (000650)

增持

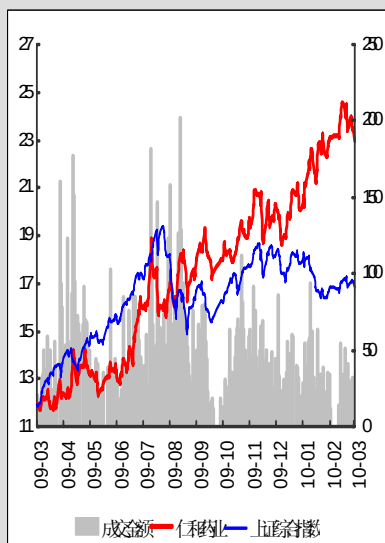
医药行业研究员

李伟志

010-88086830-676

liwz@rxzq.com.cn

仁和药业与上证指数走势对比图



3.31. 仁和药业年报点评 - 业绩符合预期，未来关注闪亮制药的资产注入

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

毛利率提升，期间费用率下降推动公司利润大幅增长

2010年一季度业绩继续快速增长，符合预期。公司今日发布2010年一季度财务报告，单季度实现营业收入2.5亿元，同比增长8.1%；实现利润总额6962万元，同比增长107%；净利润5306万元，同比增长122%；单季度每股收益达到0.19元，基本符合我们的预期。

毛利率提升和期间费用率下降推动公司净利润增长超过收入增长。公司一季度销售毛利率高达64%，同比09年一季度提升5个百分点，主要原因为09年收购控股股东持有的康美药业和药都仁和两个子公司100%的股权后将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。此外公司今年加大费用控制和管理，销售费用一季度只有7987万元，同比下降26%，期间费用率为36.5%，同比09年一季度大幅度下降接近11个百分点，正是由于以上两个原因推动了公司净利润增长大幅度超过收入增长。

优卡丹和可立克继续保持快速增长，胃康灵胶囊下降较多。不同市场定位的公司两大主打感冒药产品优卡丹和可立克继续保持快速增长。两大产品一季度收入大约在1.3亿-1.4亿元左右，同比增长超过10%，预计全年收入将超过5.5亿元。胃康灵胶囊由于胃病市场竞争激励，同类产品较多导致一季度大约只有300-400万元的收入，同比下降较多。

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，现有产品为茶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。我们维持对公司的净利润预测值，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为34倍和28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。

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	876,460,000	982,740,000	1,187,688,166	1,392,377,591
增长率	13%	12%	17%	17%
毛利率	49.21%	68.29%	68%	66.35%
净利润	70,161,003	165,614,146	217,091,155	267,436,822
增长率	79%	136%	31%	23%
每股收益	0.32	0.59	0.78	0.95

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。