

公司研究

新股研究

建议询价区间: 11.16-13.32 元

高端大输液生产企业

——华仁药业(300110)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 2010-12 年 EPS 分别为 0.37 元、0.54 元和 0.71 元。我们认为公司 10 年 PE 在 31-36 倍间较为合适,以公司 10 年 EPS 0.37 元计算,公司的合理股价应为 11.16-13.32 元,建议按合理价位申购。

主要依据:

公司是国内高端大输液生产企业,主要从事非 PVC 软袋大输液及其相关配套产品的研发、生产和销售。目前,公司拥有国内最大的非 PVC 软袋大输液单体工厂,是国内唯一具备产品覆盖 50 毫升到 3,000 毫升全部规格非 PVC 软袋输液、双室袋和无菌包装输液品种的输液生产企业,年产 10,000 万袋非 PVC 软袋输液;全资子公司华仁塑胶具备年产 8,000 万套新型连接接口管盖(SPC)的生产能力,可配套 4,000 万袋非 PVC 软袋大输液。目前,公司可生产 25 个品种、57 个规格的非 PVC 软袋输液,全部为双管双阀型,按照临床用途可分为基础性输液、治疗性输液和营养性输液,其中基础性输液约占总销量的 95%左右,占销售收入的 90%左右。

公司本次募集资金将主要投入非 PVC 软包装大输液三期项目、SPC 组合盖项目和非 PVC 输液包装膜材项目 3 个项目,项目总投资 3.36 亿元,主要用于扩大公司非 PVC 软袋输液产能并丰富其产品品种线,以及向上游延伸从事主要原材料生产。募投项目的实施将有效降低公司生产成本、扩大经营规模、提升公司的盈利能力和利润水平。

风险提示:

公司可能面临以下风险: 1、主导产品市场领域相对集中的风险、2、药品降价的风险、3、产能扩大导致的产品销售风险、4、应收账款过大导致的风险。

基础数据

总股本(万股)	16000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	6.36
每股净资产(元)	1.96
建议询价区间(元)	11.16-13.32

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	288.55	389.83	570.07	776.11
同比增速(%)	39.01%	35.10%	46.24%	36.14%
净利润(百万)	60.77	79.32	114.93	151.50
同比增速(%)	30.88%	30.53%	44.90%	31.82%
EPS(元)	0.40	0.37	0.54	0.71

研究员:徐昊

电话: 010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940210060003

联系人:潘蕾

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

表 1: 本次发行基本情况

公司名称	青岛华仁药业股份有限公司
公司简称	华仁药业
发行地	深圳
发行日期	2010-8-11
申购代码	300110
发行股数（万股）	5,360
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	21,360
每股盈利（2009 年）	0.40
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.28
发行前每股净资产（元）	2.18

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

表 2: 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	持股（万股）	持股比例	持股（万股）	持股比例
华仁世纪集团	11,327.50	70.80%	11,327.50	53.03%
红塔创新（SS）	2,500	15.63%	2,226.06	10.42%
广发信德	1,000	6.25%	1,000	4.68%
马明礼	300	1.88%	300	1.40%
吕爱民	227.01	1.42%	227.01	1.06%
梁付成	204.4	1.28%	204.4	0.96%
马洪荣	200	1.25%	200	0.94%
昊和源科技	173	1.08%	173	0.81%
中国药科大学（SS）	68.09	0.43%	53.8786	0.25%
全国社会保障基金理事会	-	-	288.1504	1.35%
公众投资者	-	-	5,360	25.09%
合计	16,000	100.00%	21,360.00	100.00%

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

表 3: 公司本次募集资金投向的项目

投资项目	建设期	拟投资（万元）	使用募集资金（万元）
非 PVC 软包装大输液三期项目	18 个月	22,153	22,153
SPC 组合盖项目	12 个月	6,203	6,203
非 PVC 输液包装膜材项目	18 个月	5,255	5,255
其他与主营业务相关的营运资金	--	--	--
合计		33,611	33,611

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

表 4: 公司主要产品收入预测表

单位：万元		2009	2010E	2011E	2012E
输液	收入	28,472.51	37,645.23	55,000.80	74,601.40
	成本	12,018.80	15,882.95	24,440.33	33,607.99
其他	收入	382.16	1,337.55	2,006.32	3,009.48
	成本	373.43	1,304.11	1,956.16	2,934.24
合计	收入	28,854.66	38,982.77	57,007.12	77,610.88
	成本	12,392.23	17,187.06	26,396.49	36,542.23

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

表 5: 盈利预测表

单位: 万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	28,855	38,983	57,007	77,611
营业收入	28,855	38,983	57,007	77,611
营业总成本	21,376	29,310	42,991	59,135
营业成本	12,392	17,187	26,396	36,542
营业税金及附加	223	312	456	621
销售费用	5,480	7,017	11,401	15,522
管理费用	1,747	3,119	4,561	6,209
财务费用	1,241	1,559	6	8
资产减值损失	292	116	171	233
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	7,479	9,673	14,016	18,476
加: 营业外收入	252	0	0	0
减: 营业外支出	87	0	0	0
利润总额	7,643	9,673	14,016	18,476
减: 所得税	1,567	1,741	2,523	3,326
净利润	6,077	7,932	11,493	15,150
减: 少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	6,077	7,932	11,493	15,150
每股收益	0.40	0.37	0.54	0.71

资料来源: 上市公司招股说明书、国都证券研究所

表 6: 部分医药公司估值情况

公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE		
	2010.8.4	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
恒瑞医药	41.08	1.04	1.31	1.63	40	31	25
双鹤药业	25.69	0.83	1.04	1.35	31	25	19
海正药业	27.24	0.56	0.73	0.91	49	37	30
恩华药业	21.86	0.33	0.49	0.66	66	45	33
人福医药	17.01	0.48	0.43	0.49	35	40	35
信立泰	74.20	1.57	2.16	2.89	47	34	26
科伦药业	107.11	2.38	2.54	3.40	45	42	32
平均	-	-	-	-	45	36	28

资料来源: wind, 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			