

中药 III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960110030152

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

6-12 个月目标价:

当前股价: 25.20 元

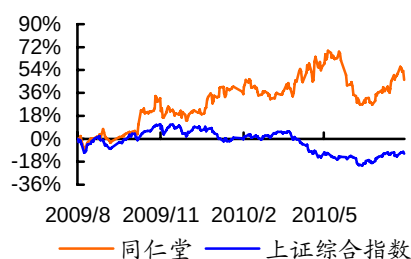
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2639.37
总股本(百万)	521
流通股本(百万)	521
流通市值(亿)	131
EPS (TTM)	0.65
每股净资产(元)	7.51
资产负债率	20.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
同仁堂	7.19	-5.25	9.32
上证综合指数	4.49	3.38	-12.12



相关报告

《同仁堂-增长平稳 经营质量一流》
2009-12-28

同仁堂

600085

推荐

中期业绩稳健增长, 期待营销进一步改善

同仁堂上半年实现归属于母公司净利润约 2 亿, 同比增长 17.86%, 对应 EPS 为 0.39 元。

投资要点:

- **中期经营质量稳健。**1-6 月公司实现营业收入 20.02 亿, 同比增长 15.87%。归属于母公司净利润约 2 亿, 同比增长 17.86%, 增速略快于营收的主要原因是毛利率同比提升 1.24% 至 46.81%。销售回款状况良好, 经营现金流净额达到 4.05 亿;
- **中药业务毛利率有所提升。**前 6 月中药销售收入达到 19.94 亿, 同比增长 15.85%, 工艺改进等措施使毛利率有所提升。其中, 六味地黄丸营收约为 2.01 亿, 安宫牛黄丸、大活络丸、乌鸡白凤丸等其它主导产品实现了稳定增长, 二线产品坤宝丸等增速较为良好。预计中药业务未来将延续平稳增长势头;
- **销售渐有改善。**公司坚持现款销售政策, 保证了稳定的经营现金流; 适时调整产品结构, 努力开拓市场空间; 逐步完善销售激励机制等措施使得渠道秩序日趋好转, 产品获利能力提升;
- **中药材成本压力将逐渐减轻。**公司储备了丰富的中药材, 截止到 6 月末原材料存货达到 8.49 亿, 在一定程度上抵消了价格上涨影响。三七、金银花等价格逐渐回落趋稳将使得下半年面临的成本压力有所减轻;
- **维持推荐评级。**公司品牌优势突出, 经营稳健, 未来还存在集团资产整合预期。预计公司 10-12 年 EPS 为 0.65、0.75 和 0.86 元, 维持推荐的投资评级。

风险提示:

- 激励机制有待继续改善。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3250	3751	4234	4745
同比(%)	11%	15%	13%	12%
归属母公司净利润(百万元)	286	336	390	448
同比(%)	10%	18%	16%	15%
毛利率(%)	44.0%	44.6%	44.7%	44.6%
ROE(%)	9.4%	10.3%	11.1%	11.8%
每股收益(元)	0.55	0.65	0.75	0.86
P/E	45.95	39.01	33.67	29.28
P/B	4.32	4.03	3.74	3.46
EV/EBITDA	23	20	18	16

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3799	4347	4991	5653	营业收入	3250	3751	4234	4745
现金	1600	1723	2041	2377	营业成本	1820	2080	2341	2627
应收账款	298	411	443	484	营业税金及附加	41	47	54	60
其它应收款	12	16	17	19	营业费用	635	780	864	949
预付账款	28	32	36	41	管理费用	256	281	318	356
存货	1815	2054	2356	2619	财务费用	-2	-4	0	1
其他	45	110	99	113	资产减值损失	53	37	40	41
非流动资产	1123	1024	941	857	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	55	52	52	52	投资净收益	7	0	0	0
固定资产	933	849	764	678	营业利润	453	529	618	712
无形资产	98	98	98	98	营业外收入	8	10	9	9
其他	38	25	27	29	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	4922	5372	5933	6510	利润总额	460	538	626	720
流动负债	975	996	1088	1190	所得税	72	84	98	113
短期借款	173	173	173	173	净利润	388	454	528	607
应付账款	495	568	644	719	少数股东损益	103	117	138	159
其他	307	255	271	298	归属母公司净利润	286	336	390	448
非流动负债	35	126	207	237	EBITDA	555	613	707	801
长期借款	0	100	180	210	EPS (元)	0.55	0.65	0.75	0.86
其他	35	26	27	27	主要财务比率				
负债合计	1009	1122	1296	1427	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	877	994	1132	1290	成长能力				
股本	521	521	521	521	营业收入	10.6%	15.4%	12.9%	12.1%
资本公积	797	797	797	797	营业利润	11.1%	16.8%	16.7%	15.2%
留存收益	1740	1957	2208	2495	归属于母公司净利润	10.3%	17.8%	15.9%	15.0%
归属母公司股东权益	3036	3256	3505	3792	获利能力				
负债和股东权益	4922	5372	5933	6510	毛利率	44.0%	44.6%	44.7%	44.6%
现金流量表					净利率	8.8%	9.0%	9.2%	9.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	9.4%	10.3%	11.1%	11.8%
经营活动现金流	628	144	379	471	ROIC	15.5%	16.0%	17.8%	19.6%
净利润	388	454	528	607	偿债能力				
折旧摊销	104	88	88	88	资产负债率	20.5%	20.9%	21.8%	21.9%
财务费用	-2	-4	0	1	净负债比率	17.14	24.32%	27.25	26.83%
投资损失	-7	0	0	0	流动比率	3.90	4.36	4.59	4.75
营运资金变动	96	-380	-259	-249	速动比率	1.99	2.28	2.39	2.51
其它	48	-14	21	24	营运能力				
投资活动现金流	-48	1	-2	-2	总资产周转率	0.69	0.73	0.75	0.76
资本支出	58	0	0	0	应收账款周转率	9	9	8	9
长期投资	-7	-3	0	0	应付账款周转率	3.69	3.91	3.86	3.85
其他	3	-2	-2	-2	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-159	-22	-59	-132	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.65	0.75	0.86
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	0.28	0.73	0.90
长期借款	0	100	80	30	每股净资产(最新摊薄)	5.83	6.25	6.73	7.28
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	45.95	39.01	33.67	29.28
其他	-159	-122	-139	-162	P/B	4.32	4.03	3.74	3.46
现金净增加额	420	123	318	336	EV/EBITDA	23	20	18	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 2006 年、2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药及医药政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业研究。

管猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2009 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434