

中药III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourui@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: 19.56元

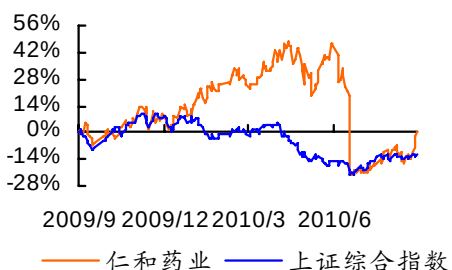
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2663.21
总股本(百万)	420
流通股本(百万)	319
流通市值(亿)	62
EPS (TTM)	0.51
每股净资产(元)	2.04
资产负债率	19.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
仁和药业	20.74	10.18	29.34
上证综合指数	2.62	3.93	-12.65



相关报告

《仁和药业-继续实施营销调整, 未来将进军处方药市场》2010-8-19

《仁和药业-主营业务稳定, 未来有可能通过外延式扩张实现增长》2010-3-31

《仁和药业-未来两年增长确定, 提高盈利预测》2009-3-3

仁和药业

000650

推荐

拟收购江西制药向处方药领域拓展

9月13日仁和药业发布了拟受让江西制药75%以上股权参与改制重组的提示性公告。

投资要点:

- **公司将收购江西制药进军处方药市场。**针对江西制药股权较为分散的特点, 公司拟受让其75%以上股权, 重点解决股权转让、职工身份置换等问题。我们预计这次股权转让需要较长一段时期来完成;
- **江西制药在化学药领域有较强竞争优势。**作为江西省第一家医药企业, 江西制药具备数百个制剂及多种原料药生产能力。目前年营收规模约2亿, 其中高纯度精制硫酸小诺霉素针剂销售规模较大, 其它克拉维酸钾原料药、抗生素类胃内滞留型缓释片剂增长空间也很广阔;
- **医药业务近期销售趋势转好。**上半年医药业务因大幅削减代理商等渠道调整导致增速有所下降, 但从8月以来, 药品和健康产品的销售形势已经有明显好转, 预计3、4季度医药营收将会呈现较好增长势头;
- **闪亮制药等集团资产有望注入。**集团旗下的闪亮制药目前收入规模约1亿, 未来有望和药用塑胶资产一起被注入进来, 公司产品线将进一步丰富;
- **公司内生增长和外延扩张齐头并进, 维持推荐评级。**公司OTC产品经过渠道调整后未来增速将会明显加快, 暂不考虑收购江西制药和集团资产注入, 我们预计公司10-12年的EPS分别为0.51、0.62和0.75元, 维持推荐的投资评级。

风险提示:

- 销售渠道调整给主导品种增速带来一定影响。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	983	1123	1299	1516
同比(%)	11%	14%	16%	17%
归属母公司净利润(百万元)	165	215	260	313
同比(%)	30%	30%	21%	20%
毛利率(%)	68.3%	67.9%	68.0%	67.8%
ROE(%)	19.3%	24.5%	26.8%	28.8%
每股收益(元)	0.39	0.51	0.62	0.75
P/E	49.66	38.30	31.58	26.25
P/B	9.60	9.39	8.46	7.56
EV/EBITDA	33	26	21	18

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	681	638	812	894	营业收入	983	1123	1299	1516
现金	350	282	395	421	营业成本	312	360	416	487
应收账款	5	10	15	13	营业税金及附加	12	14	16	19
其它应收款	5	22	28	24	营业费用	403	421	470	546
预付账款	8	9	10	12	管理费用	45	55	61	61
存货	39	45	52	61	财务费用	-1	-2	0	0
其他	275	270	312	364	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	380	454	473	486	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	118	154	183	205	营业利润	214	276	335	403
无形资产	247	239	231	222	营业外收入	3	4	4	4
其他	15	61	59	59	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	1061	1092	1285	1380	利润总额	213	276	335	403
流动负债	204	217	313	292	所得税	47	61	74	89
短期借款	0	18	82	39	净利润	166	215	260	313
应付账款	42	48	56	65	少数股东损益	0	0	0	0
其他	162	150	175	188	归属母公司净利润	165	215	260	313
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	237	298	367	441
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.51	0.62	0.75
其他	0	0	0	0					
负债合计	204	217	313	292	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	1	1	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	280	420	420	420	成长能力				
资本公积	284	74	74	74	营业收入	11.4%	14.3%	15.7%	16.7%
留存收益	292	380	477	592	营业利润	24.9%	29.2%	21.4%	20.2%
归属母公司股东权益	856	875	972	1087	归属于母公司净利润	29.7%	29.7%	21.3%	20.3%
负债和股东权益	1061	1092	1285	1380	获利能力				
					毛利率	68.3%	67.9%	68.0%	67.8%
					净利率	16.8%	19.1%	20.0%	20.6%
					ROE	19.3%	24.5%	26.8%	28.8%
					ROIC	32.7%	34.4%	39.1%	44.0%
					偿债能力				
					资产负债率	19.2%	19.8%	24.3%	21.2%
					净负债比率	0.00%	8.43%	26.13	13.39%
					流动比率	3.34	2.95	2.60	3.06
					速动比率	3.15	2.74	2.43	2.85
					营运能力				
					总资产周转率	1.31	1.04	1.09	1.14
					应收账款周转率	85	155	107	111
					应付账款周转率	10.16	8.04	8.04	8.09
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.51	0.62	0.75
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.48	0.63	0.76
					每股净资产(最新摊薄)	2.04	2.08	2.31	2.59
					估值比率				
					P/E	49.66	38.30	31.58	26.25
					P/B	9.60	9.39	8.46	7.56
					EV/EBITDA	33	26	21	18

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, 2008 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