

分析师： 严鹏 (8621) 68751065 yanpeng@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209040220

联系人： 刘舒畅 (8621) 68751070 liusc@cjsc.com.cn

收购闪亮制药，注入承诺兑现

事件描述

仁和药业 10 月 23 日发布公告，主要内容如下：

公司拟现金收购仁和集团和江西万年青科技工业园有限责任公司（以下简称万年青公司）分别持有的江西闪亮制药有限公司 75% 股权和 25% 股权。收购完成后成为公司的全资子公司。

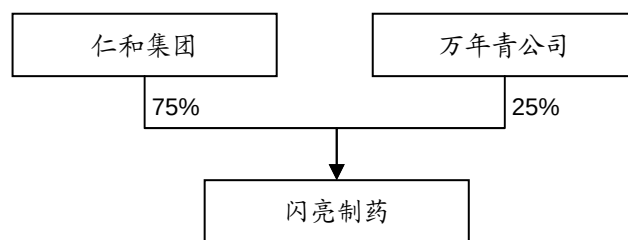
本次股权收购事宜于 2010 年 10 月 22 日经公司第五届董事会第五次临时会议审议通过，合作各方并于此日签订股权转让意向协议。本次交易构成与控股股东的关联交易，需要提交股东大会审议。

事件评论

第一，闪亮是仁和集团优质资产，注入有助于提高整体竞争力

2007 年股改及 2009 年 7 月非公开发行时，仁和集团曾承诺将闪亮制药和仁和药用塑胶注入上市公司。闪亮是仁和集团优质资产，此次收购兑现了股改承诺，也在市场的普遍预期之内。

图 1：闪亮制药股权结构



资料来源：公司公告，长江证券研究部

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，主导产品闪亮滴眼液拥有良好的品牌知名度和美誉度。

表 1：“闪亮”品牌历史

时间	事件
2003 年 1 月	“闪亮”牌眼洁滴眼液产品上市销售
2005 年 8 月	携手湖南卫视“闪亮新主播”
2006 年 3 月	“闪亮”牌国内第二代 OTC 类萘敏维滴眼液上市销售

2006 年 12 月	签约台湾歌手周杰伦代言
2007 年 4 月	获取湖南卫视“快乐男声”冠名权
2007 年 8 月	“闪亮”滴眼液跻身眼药水前三强
2008 年 3 月	第三代 OTC 类缓解眼疲劳眼药复方门冬维甘滴眼液上市销售
2009 年 5 月	签约魔术王子刘谦代言
2009 年 5 月	联手校内网联合打造“谁最闪亮 校内星歌榜”

资料来源：长江证券研究部

第二，外延增长发展壮大，仍有资产待注入

公司在 2009 年完成了对康美医药、药都仁和的收购，今年将完成闪亮制药的收购。集团尚有仁和药用塑胶等优质资产，承诺未来将通过非公开增发等方式注入上市公司。仁和药用塑胶主营业务是为集团的产品提供包装配套。

2010 年 9 月 14 日，公司公告拟参与江西制药的改制重组。江西制药是江西省创建最早的一家制药厂，已具备针剂、片剂、胶囊剂、干混悬剂、大输液等剂型近 300 个品种的制剂生产能力，以及克拉维酸钾、硫酸小诺霉素、硫酸庆大霉素等原料药生产能力的综合性制药企业。

表 2：仁和药业近年资产收购情况

时间	资产标的	备注
2009 年 7 月	康美医药	仁和集团资产
2009 年 7 月	药都仁和	仁和集团资产
2009 年 8 月	航天泰力士	非关联方资产
2010 年 10 月	闪亮制药	仁和集团资产
	仁和药用塑胶	仁和集团资产，待注入
	江西制药	非关联方资产，待注入

资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，上调 2010-2011 年 EPS 分别至 0.65 元、0.83 元，维持公司的“推荐”评级

2010 年 1-9 月，闪亮制药共实现主营收入 3965.59 万元，净利润 1217.70 万元。收购闪亮制药后，估计 2010-2011 年分别可增厚 EPS 0.07 元、0.088 元。

表 3：闪亮制药 2009-2010 年 9 月 30 日主要财务指标（单位：万元）

	2009 年	2010 年 9 月 30 日
总资产	5804.49	7242.64
总负债	495.11	715.56
净资产	5309.38	6527.08
主营业务收入	3547.45	3965.59
主营业务成本	1768.67	1447.96
净利润	457.78	1217.70

资料来源：长江证券研究部

据此，我们上调公司的盈利预测，预计 2010-2011 年 EPS 分别为 0.65 元、0.83 元。公司股价对闪亮注入已经有所反应，但公司自身 OTC 业务正在进行渠道调整，后续资产注入预期比较明确，继续维持公司的“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	983	953	1125	1294	货币资金	350	675	893	1230
营业成本	312	307	349	401	交易性金融资产	8	8	8	8
毛利	671	646	776	893	应收账款	10	10	12	14
% 营业收入	68.3%	67.8%	69.0%	69.0%	存货	39	38	43	50
营业税金及附加	12	12	14	16	预付账款	8	8	9	10
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	其他流动资产	31	0	0	0
销售费用	403	243	281	330	流动资产合计	681	930	1189	1570
% 营业收入	41.0%	25.5%	25.0%	25.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	45	44	51	58	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	4.6%	4.6%	4.5%	4.5%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-1	-2	-3	-4	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	固定资产合计	119	105	90	75
资产减值损失	-1	0	0	0	无形资产	247	235	223	212
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	214	349	433	492	其他非流动资产	13	13	13	13
% 营业收入	21.7%	36.7%	38.5%	38.1%	资产总计	1061	1281	1515	1870
营业外收支	-1	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	213	349	433	492	应付款项	44	50	56	65
% 营业收入	21.7%	36.7%	38.5%	38.1%	预收账款	89	86	10	12
所得税费用	47	78	87	98	应付职工薪酬	6	6	7	8
净利润	166	272	347	394	应交税费	21	20	22	25
归属于母公司所有者的净利润	165.5	271.8	346.5	393.8	其他流动负债	44	32	37	43
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	204	193	132	152
EPS (元/股)	0.39	0.65	0.82	0.94	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	201	374	278	405	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益	2	0	0	0	负债合计	204	193	132	152
收回现金					归属于母公司	856	1087	1382	1717
长期股权投资	-623	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1	1	1	1
固定资产投资	-58	-10	-11	-13	股东权益	857	1088	1383	1717
其他	-6	0	0	0	负债及股东权益	1061	1281	1515	1870
投资活动现金流净额	-687	-10	-11	-13	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	696	0	0	0	EPS	0.394	0.647	0.825	0.937
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	BVPS	3.06	3.88	4.93	6.13
筹资成本	0	-39	-49	-55	PE	54.71	33.31	26.13	22.99
其他	-6	0	0	0	PEG	1.63	0.99	0.78	0.69
筹资活动现金流净额	690	-39	-49	-55	PB	7.05	5.55	4.37	3.52
现金净流量	203	325	218	337	EV/EBITDA	37.27	21.82	17.44	14.84
					ROE	19.3%	25.0%	25.1%	22.9%

分析师介绍

严鹏，华中科技大学财务管理硕士/生物技术学士，研究领域为生物制药、化学制剂和原料药

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。