

基本面发生积极转变，价值待重估

同仁堂
600085

事件

近日我们前往公司进行实地调研，与公司管理层就公司的经营情况和发展战略进行了沟通。

评述

1、一季度继续保持较快增长。2010年公司收入与利润的较快增长，主要是由于二线品种的增长、社区市场的拓展和成本控制的卓有成效。其中在北京地区的社区医疗市场，在北京市政府的支持下，增长较快，销售规模较去年同期增长20%，北京地区基层医疗市场中公司的覆盖面应该为最广，在政府的政策支持下，增长将能够持续。2010年公司综合毛利率为45.41%，同比上升了1.42个百分点，在通胀压力剧增、原材料价格成本普遍上涨的情况下，公司毛利率仍实现上升，可见公司成本控制的工作成效。但是随着原料存货的消化和药材价格持续高位，毛利率的上升空间有限。在去年一季度基数较大的情况下，在公司的努力下，今年一季度经营情况仍较乐观。

3、政府与集团双重支持下，股份公司将会更充分的实现价值。我们认为从北京市政府及国资委自上而下观念发生了转变。政府层面，去年集团公司整体被列入 G20 工程，并作为标杆企业，政府应将会在税收，资金支持和医院市场的招投标中给予政策倾斜。集团层面，同仁堂股份作为唯一的 A 股平台，集团可能会利用公司的优势，是自身的资源发挥更大的价值。对于管理层的激励，考虑到可行性，将以现金激励为主，最快将于年内实现。

4、未来的战略。股份公司将继续专注于 OTC 市场，先求稳再求强，在加大 1 级经销商管控的同时尝试对 2 级经销商进行管理渗透，未来信用政策不排除有放宽可能性；基药市场将以北京、山东等中心市场为重点；医疗市场，目前还没有得到充分挖掘，我们认为目前是业绩的底部；海外市场，将主要通过同仁堂国药来销售。

盈利预测与评级：我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.81 元、0.98、1.17 元，以 31 日收盘价 35.79 元计算对应的 PE 为 44 倍、37 倍、31 倍。我们认为北京国资委自上而下的观念发生转变，有利于增加公司股价弹性；在政府和集团的支持下，业绩增速明显加快；同时，集团还将利用 A 股平台，发挥自身的优势资源，管理层的激励也有望在年内推出。公司的基本面正在发生积极的改变，作为传统中药的标杆之一，市场对其价值也将重估，看好公司的品牌价值和未来的成长空间，继续维持“增

维持

增持

分析师：袁舰波、刘宇斌

投资咨询执业证书编号：

S0630511010009，

S0630511020005

联系信息：

010-59707123

liuyb@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 04 月 01 日

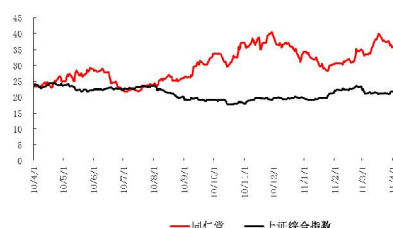
重要数据

总股本(亿股)	5.21
流通股本(亿股)	186.40
总市值(亿元)	186.40
流通市值(亿元)	5.21

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	2.87	2.56
3 个月	7.06	0.95
6 个月	9.68	(2.47)

股价表现



持”的投资评级。

风险提示：1) 集团政策和资源整合的速度低于预期的风险。2) 中药材价格持续维持高位的风险。

图表：同仁堂（600085）盈利预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(万元)	293,905	325,022	382,445	455,100	546,032	649,672
增长率	8.74%	10.59%	17.67%	19.00%	19.98%	18.98%
营业利润(万元)	40,809	45,331	55,277	68,734	82,936	99,328
增长率	11.23%	11.08%	21.94%	24.35%	19.76%	19.76%
净利润(万元)	25,895	28,561	34,323	42,138	50,789	60,827
增长率	-10.06%	10.30%	20.18%	22.77%	20.53%	19.76%
每股收益(元)	0.50	0.55	0.66	0.81	0.98	1.17
市盈率(P/E)	72	65	54	44	37	31

来源：东海证券研究所

作者简介

袁舰波：东海证券医药行业首席分析师，南京大学理学学士，复旦大学 MBA，拥有十多年的医药及证券行业从业经历，具备丰富的营销、管理及证券分析经验，对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。重点跟踪公司：益佰制药、康缘药业、升华拜克等。

刘宇斌：东海证券医药行业分析师，工学硕士，两年证券从业经验，主要负责化学药、医疗器械及医药服务板块，曾就职于天相投顾。

评级定义

市场指数评级

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660