

买入 维持

人福医药 (600079)

2011 年 8 月 26 日

## 中报符合预期，业绩增长确定

2011 年 8 月 24 日收盘价：22.94 元

6 个月目标价：28.00 元

消费小组首席分析师：丁频

SAC 执业证书编号：S0850203100085

dingpin@htsec.com

021-23219405

联系人：刘宇

liuy4986@htsec.com

021-23219608

## 事件：

**业绩符合预期。**公司公布了 2011 年半年报，报告期内公司营业收入 15.88 亿元，与去年同期相比增长 67.77%，环比增长 12.71%；净利润为 2.0 亿元，同比增长 29.48%，环比增长 41.90%；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 1.41 亿元，同比增长 33.87%，环比增长 59.96%。实现每股收益 0.30 元，基本符合我们的预期。

## 点评：

**宜昌人福低于预期，但仍看好。**宜昌人福上半年实现收入 4.72 亿元，净利润 1.46 亿元，同比增长 15%，低于预期，主打产品舒芬太尼、瑞芬太尼、芬太尼在同类产品中具有竞争力，我们仍然看好系列产品在未来的表现。公司将继续以研发为先导，通过工商并举、国际化、兼并重组等多种方式，大力发展医药业务。上半年公司实施首期股权激励计划，向公司董事、高级管理人员、核心技术人员等 73 名激励对象授予 2185.795 万限制性股票，授予价 20.08 元，表明高管对公司未来发展的信心充足。

**受益于麻醉药系列产品，主营业务保持稳定增长。**公司营业收入 15.88 亿元，其中医药产业实现营业收入 13.59 亿元，贡献显著，较去年同期增长 76.84%，医药产业营业利润率减少 12.98%。报告期房地产业营业利润率增加 29.90%，公司综合营业利润 2.24 亿，同比增长 29.48%。

**增资并购特色医药商业公司，工商互动一体化。**公司各地区主营业务收入均有所增长，其中，华中地区营业收入比去年同比增长 111.91%，出口营业收入同比增长 81.02%。这主要归因于近来公司增资并购获得特色医药商业公司资源和加大制剂出口平台建设的举措。公司布局医院终端销售网络，加强医药配送能力，信息处理能力，客户服务能力，将为公司实现工商互动一体化提供强有力的保证。

**盈利预测与投资建议。**公司在管制类麻醉药领域的竞争地位强大，相关产品占率高，预计计生调节药也会陆续有新品出来，此外公司还通过普克药业打造药物出口的平台，出口自身的优势品种，维持对 2011-2013 年的 EPS 预测，分别为 0.65 元、0.90 元和 1.16 元。公司目前市值 115 亿元，在医药行业属于中市值，有望成为一线大市值医药企业，股权激励后将健全体制，促进公司内生外延式增长，目前医药行业一线白马股 2012 年 PE 大多在 30 倍以上，参考可比公司估值，我们认为可以给予公司 2012 年 31 倍 PE，目标价为 28 元，维持“买入”的评级。

**主要不确定因素。**药品降价的不确定性。

表 1 人福医药利润预测 (万元)

|               | 2010      | 2011E     | 2012E     | 2013E     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入          | 220479.88 | 308811.64 | 417536.58 | 557956.41 |
| 营业成本          | 117951.93 | 172703.44 | 239338.52 | 331732.80 |
| 营业税金及附加       | 3341.38   | 4680.05   | 6327.78   | 8455.84   |
| 销售费用          | 41674.47  | 52097.01  | 64768.15  | 79468.02  |
| 管理费用          | 19779.25  | 24995.05  | 31459.93  | 39123.76  |
| 财务费用          | 4141.83   | 5801.19   | 7843.65   | 10481.51  |
| 营业利润          | 35329.82  | 50857.03  | 70120.69  | 91016.62  |
| EBIT          | 40937.55  | 58273.70  | 79725.94  | 103393.34 |
| EBITDA        | 45261.00  | 61851.22  | 84414.62  | 109305.37 |
| 营业外收支         | 1465.90   | 1615.48   | 1761.60   | 1895.21   |
| 利润总额          | 36795.72  | 52472.51  | 71882.29  | 92911.83  |
| 所得税费用         | 6387.20   | 9108.46   | 12477.71  | 16128.13  |
| 净利润           | 30408.52  | 43364.05  | 59404.58  | 76783.70  |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 21646.62  | 30869.15  | 42287.76  | 54659.27  |
| EPS (元)       | 0.46      | 0.65      | 0.90      | 1.16      |

资料来源：海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

丁频：消费小组首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：康美药业、乐普医疗、康芝药业、科华生物、达安基因、上海医药、人福医药、东阿阿胶、天士力等。

### 投资评级说明

| 类别     | 评级 | 说明                         |
|--------|----|----------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上；           |
|        | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；      |
|        | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；       |
|        | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；      |
|        | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。            |
| 行业投资评级 | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；       |
|        | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间； |
|        | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。       |

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。