

人福医药 (600079. sh)

地产和商业快速发展增厚公司业绩

杨挺 分析师

电话: 020-87555888-8897

eMail: yt8@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010011

公司业绩基本符合预期

公司实现营业收入158,758.86 万元,与去年同期相比增长67.77%,其中公司医药产业实现销售收入135,871.81 万元,同比增长76.84%;公司整体营业利润22,361.12 万元,同比增长29.48%;净利润为19,930.33 万元,同比增长32.53%,实现EPS0.30元。

地产和商业是快速增长,拉低整体毛利率和费用率

公司地产业务同比增长 140%,毛利率大幅提升,目前地产项目尚未完全开发,还将继续贡献利润。商业部分估计达到了6 亿以上,增长较快,拉低整体毛利率的同时也摊薄了医药工业比重,使公司费用率明显下降,根据公司十二五规划,这一趋势仍将持续。

医药工业增长低于预期,宜昌人福未来仍值得期待

宜昌人福收入和利润增长均只有 15%左右,低于市场预期,但公司在镇痛药领域的优势仍然很明显,芬太尼系列价格可以继续保持坚挺,宜昌人福也增加了销售队伍以配合新品种和新使用科室,未来仍值得期待;葛店人福收入增长较快,但利润变化不大;维药增长较快,但体量较小,尚无法影响大局。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 11 年-13 年 EPS 为 0.61 元、0.81 元、1.02 元,考虑到公司在镇痛药领域的绝对优势和逐渐开展的海外业务,我们给予公司“买入”的投资评级,目标价 26 元。

风险提示

1、新品上市存在不确定性; 2、房地产业务面临一定政策风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,330.21	2,204.80	3523.27	4587.30	6105.69
增长率 (%)	29.86%	65.75%	59.80%	30.20%	33.10%
EBITDA(百万元)	358.87	452.61	541.26	701.47	896.30
净利润(百万元)	201.47	216.47	288.92	382.45	483.24
增长率 (%)	157.65%	7.44%	33.47%	32.37%	26.35%
每股收益 (元)	0.427	0.459	0.61	0.81	1.02
市盈率	33.15	55.51	37.44	28.29	22.39
市净率	3.81	6.15	4.83	4.12	3.48
EV/EBITDA	19.47	28.45	21.98	17.01	13.31

数据来源: 武汉人福医药集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易,亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考,并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

买入

当前价格(元)	22.94
目标价格(元)	26.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-5.98%	0.57%	32.83%
沪深 300	-8.41%	-7.14%	-3.50%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	493.44/407.90
主要股东:	
武汉当代科技产业集团股份有限公司	
主要股东持股比例	16.79%

财务比率

ROE	11.09%
ROA	10.86%
资产负债率	44.95%
每股净资产(元)	4.14

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

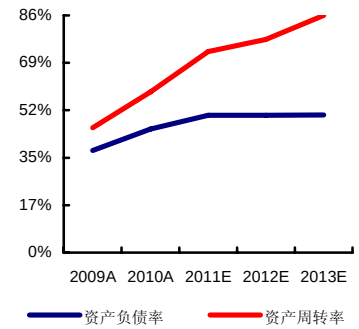
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2,050	2,278	3,686	4,698	6,032
货币资金	594	466	26	38	40
应收及预付	920	1,180	2,137	2,770	3,626
存货	537	632	1,524	1,890	2,366
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	1,258	1,950	1,720	1,717	1,705
长期股权投资	609	832	832	832	832
固定资产	394	510	416	403	391
在建工程	25	128	148	158	158
无形资产	71	327	176	176	176
其他长期资产	159	154	149	149	149
资产总计	3,308	4,228	5,406	6,415	7,737
流动负债	1,185	1,842	2,665	3,170	3,841
短期借款	554	917	1,069	1,118	1,117
应付及预收	622	925	1,595	2,052	2,725
其他流动负债	10	0	0	0	0
非流动负债	42	58	34	34	34
长期借款	14	34	34	34	34
应负债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	24	0	0	0
负债合计	1,227	1,901	2,699	3,204	3,875
股本	472	472	472	472	472
资本公积	738	737	737	737	737
留存收益	547	744	1,033	1,416	1,899
归属母公司股东权益	1,756	1,952	2,242	2,624	3,107
少数股东权益	325	375	466	588	754
负债和股东权益	3,308	4,228	5,406	6,415	7,737

利润表

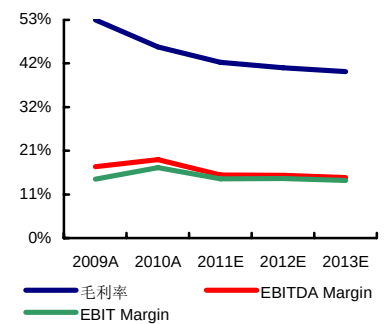
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1330	2205	3523	4587	6106
营业成本	624	1180	2019	2688	3633
营业税金及附加	15	33	45	60	83
销售费用	345	417	617	757	989
管理费用	155	198	335	417	543
财务费用	39	41	66	84	105
资产减值损失	11	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	126	23	0	0	0
营业利润	267	353	443	581	752
营业外收入	19	22	16	19	19
营业外支出	6	7	6	6	7
利润总额	280	368	452	593	764
所得税	30	64	72	89	115
净利润	251	304	380	504	650
少数股东损益	49	88	91	122	166
归属母公司净利润	201	216	289	382	483
EBITDA	231	421	541	701	896
EPS (元)	0.43	0.46	0.61	0.81	1.02

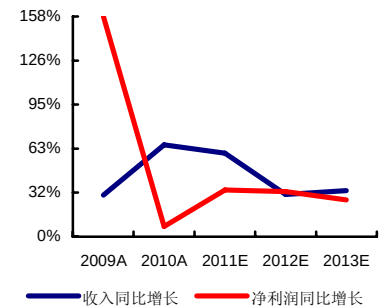
资产负债率趋势



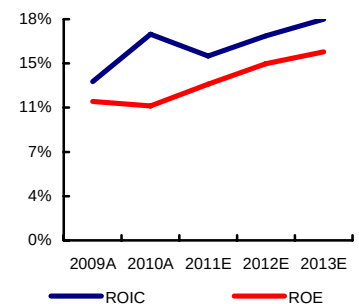
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

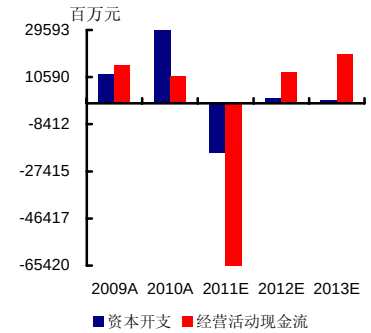
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	155	111	-745	3	34
净利润	251	304	380	504	650
折旧摊销	40	43	33	37	39
营运资金变动	-62	-262	-1,168	-542	-659
其它	-74	26	11	4	5
投资活动现金流	-66	-483	202	-22	-15
资本支出	-117	-296	202	-22	-15
投资变动	47	-191	0	0	0
其他	4	4	0	0	0
筹资活动现金流	378	244	102	32	-18
银行借款	797	1,193	152	48	-1
债券融资	-965	-820	-24	0	0
股权融资	649	2	0	0	0
其他	-102	-130	-26	-16	-17
现金净增加额	466	-127	-441	13	2
期初现金余额	127	594	466	26	38
期末现金余额	594	466	26	38	40

主要财务比率

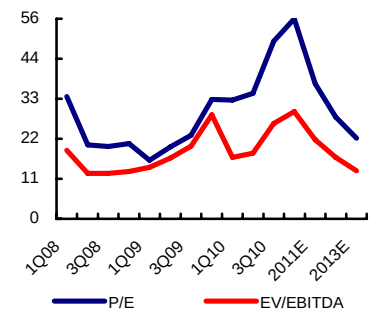
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	29.9%	65.7%	59.8%	30.2%	33.1%
营业利润	127.0%	32.2%	25.3%	31.1%	29.6%
归属于母公司净利润	157.6%	7.4%	33.5%	32.4%	26.4%
获利能力					
毛利率	53.1%	46.5%	42.7%	41.4%	40.5%
净利率	18.8%	13.8%	10.8%	11.0%	10.6%
ROE	11.5%	11.1%	12.9%	14.6%	15.6%
ROIC	13.1%	17.0%	15.2%	16.9%	18.3%
偿债能力					
资产负债率	37.1%	45.0%	49.9%	49.9%	50.1%
净负债比率	-0.8%	20.8%	39.8%	34.7%	28.8%
流动比率	1.73	1.24	1.38	1.48	1.57
速动比率	0.97	0.65	0.49	0.52	0.56
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.59	0.73	0.78	0.86
应收账款周转率	5.30	6.39	5.46	5.68	5.82
存货周转率	1.18	2.02	1.34	1.43	1.55
每股指标 (元)					
每股收益	0.43	0.46	0.61	0.81	1.02
每股经营现金流	0.33	0.24	-1.58	0.01	0.07
每股净资产	3.72	4.14	4.75	5.56	6.59
估值比率					
P/E	33.1	55.5	37.4	28.3	22.4
P/B	3.8	6.2	4.8	4.1	3.5
EV/EBITDA	28.9	29.7	22.0	17.0	13.3

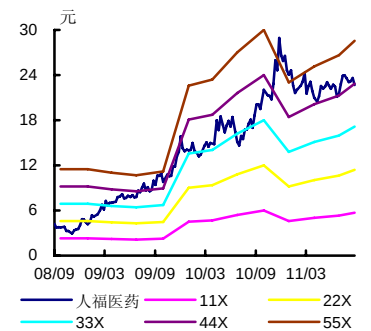
资本支出与经营活动现金流



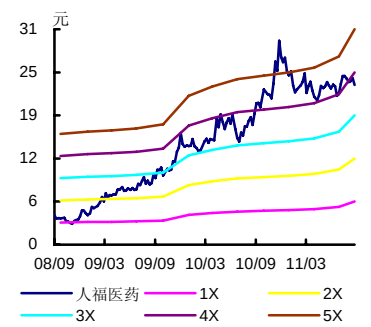
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发医药行业研究小组

贺菊颖，首席分析师，复旦大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。

葛峰，分析师，广州中医药大学方剂学硕士，2006 年进入广发证券发展研究中心。

杨挺，分析师，天津大学制药工程硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

吴雅春，研究助理，浙江大学内科学博士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: wyc2@gf.com.cn, 020-87555888-8404。

相关研究报告

人福科技(600079.sh)_公司调研简报

杨挺

2009-03-09

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。