



仁和药业 (000650.sz)

定向增发申请获得正式核准

贺菊颖 首席分析师
电话: 010-59136691
eMail: hjy@gf.com.cn
执业编号: S0260511050002

定增申请获得正式批文

公司今日公告称: 2012 年 2 月 7 日, 公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准仁和药业股份有限公司非公开发行股票批复》(证监许可[2012]154 号), 核准公司非公开发行不超过 5,000 万股新股。公司定增申请获得正式批文的时间符合我们预期。

定向增发有望近期正式启动

按照证监会的规定, 核准批复自核准发行之日起 6 个月内有效; 公司董事会将根据上述批复文件要求和公司股东大会的授权尽快办理本次定增, 我们预计公司的定向增发有望近期正式启动。

今年有望维持快速增长态势

我们预计公司 2011 年主要工业产品大部分均有较快增长: 一线品种中, 商超渠道的妇女健康系列产品从 9 月开始大规模铺货, 推动健康产品增长约 30%; 闪亮系列维持 40% 以上的增长速度; 优卡丹增速有所恢复; 可立克平稳增长; 公司还对二线产品销售策略进行了重新调整, 中方药业整体收入增速超过 30%; 由于 2010 年第三季度开始公司合并了商业公司仁翔药业, 因此 2011 年第三四季度表现整体收入增速可能有所放缓。由于公司 2011 年 12 月开始上调了四个一线产品的出厂价, 并加大了终端促销力度, 我们认为 2012 年公司主要产品将会迎来量价齐升的局面; 短期来看, 今年一季度经营有望继续保持快速增长态势。

盈利预测及投资评级

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.52/0.73/0.96 元, 目前股价 11.72 元、对应今年动态市盈率仅 16 倍, 未来三年复合增速超过 35%。我们认为目前股价有足够的安全边际, 维持买入评级。从未来三年的主要增长点来看, 主要仍是来自于品牌 OTC 业务, 处方药业务公司会尝试进入、但短期对核心战略没有实质性影响。

风险提示

处方药市场开拓带来应收帐款、营销费用的大幅增长。快速并购带来的整合成本和风险。

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	982.74	1366.78	2184.22	2844.51	3671.41
增长率	12.13%	39.08%	59.81%	30.23%	29.07%
EBITDA(百万元)	234.50	318.47	469.38	635.75	838.11
净利润(百万元)	165.49	219.53	326.82	463.55	605.60
增长率	135.88%	32.65%	48.87%	41.84%	30.64%
每股收益(元)	0.26	0.35	0.52	0.73	0.96
市盈率	44.72	33.71	22.65	15.97	12.22
市净率	11.00	5.63	6.16	4.44	3.26
EV/EBITDA	12.51	14.65	14.38	10.22	7.15

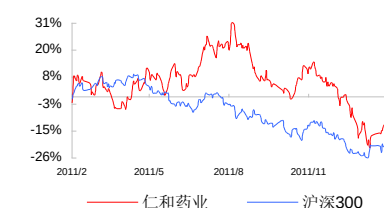
数据来源:仁和药业股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级



当前价格	11.72 元
合理价值	18.25 元
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	6.05	-20.43	-40.91
沪深 300	7.31	-10.17	-20.13

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	630/479
主要股东:	仁和(集团)发展有限公司
主要股东持股比例	45.54%
流通 A 股比例	76.03%

财务比率

ROE	25.12%
ROA	17.29%
资产负债率	38.30%

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

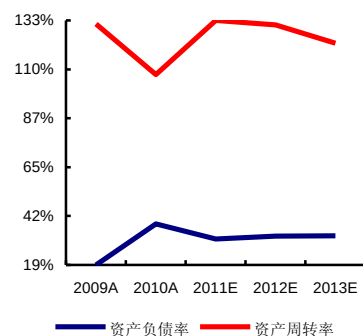
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	681	1,054	1,390	2,039	2,923
货币资金	350	280	651	907	1,410
应收及预付	254	626	614	935	1,257
存货	39	139	125	190	246
其他流动资产	39	9	0	7	10
非流动资产	380	424	421	503	541
长期股权投资	0	0	-57	-57	-57
固定资产	118	141	160	186	194
在建工程	6	15	20	26	33
无形资产	255	268	297	347	370
其他长期资产	1	0	0	0	0
资产总计	1,061	1,478	1,810	2,542	3,464
流动负债	204	566	566	828	1,135
短期借款	0	20	0	0	0
应付及预收	204	546	566	828	1,135
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	0	0	1	1	1
长期借款	0	0	1	1	1
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	204	566	567	829	1,136
股本	280	420	631	631	631
资本公积	284	19	-32	-32	-32
留存收益	292	435	602	1,066	1,672
归属母公司股东权益	856	874	1,202	1,666	2,271
少数股东权益	1	38	41	47	57
负债和股东权益	1,061	1,478	1,810	2,542	3,464

利润表

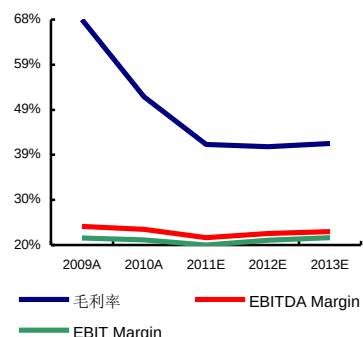
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	983	1367	2184	2845	3671
营业成本	312	660	1278	1678	2140
营业税金及附加	12	12	21	29	35
销售费用	403	339	358	414	536
管理费用	45	69	93	130	170
财务费用	-1	-3	-5	-13	-19
资产减值损失	-1	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-9	7	3
投资净收益	2	-1	0	0	0
营业利润	214	288	432	614	812
营业外收入	3	8	25	23	12
营业外支出	4	7	5	5	5
利润总额	213	290	452	632	818
所得税	47	64	122	163	203
净利润	166	226	330	469	616
少数股东损益	0	6	3	6	10
归属母公司净利润	165	220	327	464	606
EBITDA	234	318	469	636	838
EPS (元)	0.26	0.35	0.52	0.73	0.96

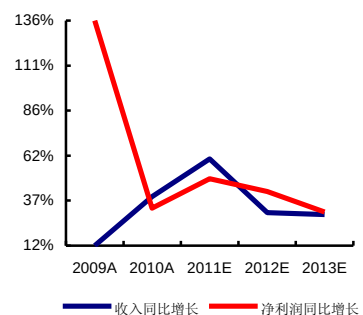
资产负债率趋势



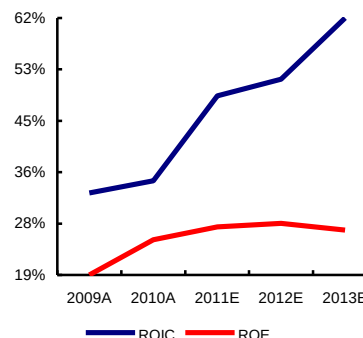
经营利润率趋势



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

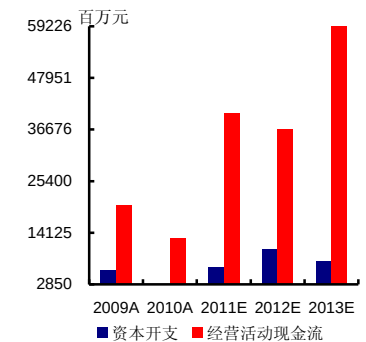
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	201	130	399	363	582
净利润	166	226	330	469	616
折旧摊销	24	32	34	42	48
营运资金变动	14	-130	46	-124	-72
其它	-3	3	-11	-25	-10
投资活动现金流	-687	-176	-10	-106	-79
资本支出	-58	-29	-67	-106	-79
投资变动	-629	-148	66	-7	-4
其他	0	0	-9	7	3
筹资活动现金流	690	-87	-18	0	0
银行借款	0	22	-19	0	0
债券融资	0	-24	0	0	0
股权融资	696	0	1	0	0
其他	-6	-85	-1	0	0
现金净增加额	203	-133	371	257	503
期初现金余额	129	350	280	651	907
期末现金余额	332	218	651	907	1,410

主要财务比率

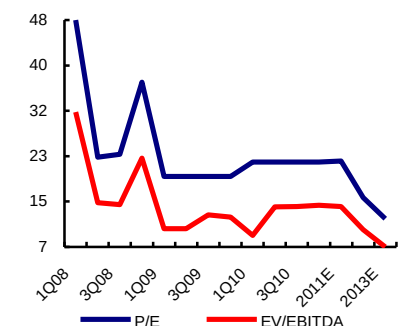
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	12.1%	39.1%	59.8%	30.2%	29.1%
营业利润	122.6%	34.9%	49.8%	42.2%	32.2%
归属于母公司净利润	135.9%	32.7%	48.9%	41.8%	30.6%
获利能力					
毛利率	68.3%	51.7%	41.5%	41.0%	41.7%
净利率	16.8%	16.5%	15.1%	16.5%	16.8%
ROE	19.3%	25.1%	27.2%	27.8%	26.7%
ROIC	32.8%	34.8%	48.8%	51.5%	61.6%
偿债能力					
资产负债率	19.2%	38.3%	31.3%	32.6%	32.8%
净负债比率	-41.8%	-29.5%	-52.2%	-53.3%	-61.0%
流动比率	3.34	1.86	2.45	2.46	2.58
速动比率	3.12	1.56	2.17	2.17	2.29
营运能力					
总资产周转率	1.31	1.08	1.33	1.31	1.22
应收账款周转率	85.20	20.49	42.30	35.64	29.85
存货周转率	9.36	7.43	10.26	8.85	8.70
每股指标 (元)					
每股收益	0.26	0.35	0.52	0.73	0.96
每股经营现金流	0.72	0.31	0.63	0.57	0.92
每股净资产	3.06	2.08	1.90	2.64	3.60
估值比率					
P/E	44.7	33.7	22.6	16.0	12.2
P/B	3.8	5.6	6.2	4.4	3.3
EV/EBITDA	12.5	14.6	14.4	10.2	7.1

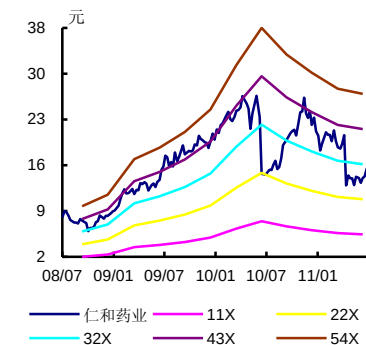
资本支出与经营活动现金流



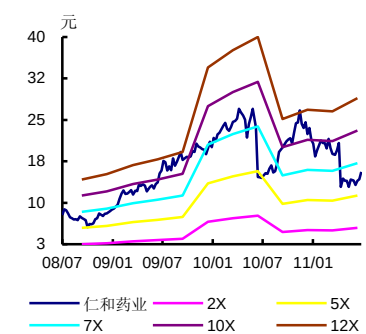
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发医药行业研究小组

贺菊颖，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

仁和药业（000650.sz）：经营符合预期，增发顺利推进	贺菊颖	2011-10-26
仁和药业重大事项点评：增发顺利推进	贺菊颖	2011-07-12
仁和药业重大事项点评：	贺菊颖	2011-07-12

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。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

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。

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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。