

仁和药业（000650）动态报告

公司评级：买入（首次覆盖）

定向增发获批，沿着整合之路前行

事件内容：

公司公告 2 月 7 日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》，核准公司非公开发行不超过 5,000 万股新股，此次发行股票严格按照已报送中国证监会的申请文件实施，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非公开发行股票相关事宜。

事件分析：

- **定向增发延续公司扩张思路。**公司拟定向增发不超过 5000 万股，发行价不低于 12.2 元，净募集资金 5.83 亿元用于收购集团持有的制药企业股权，租赁集团的房屋和补充企业流动资金。公司定向增发的目的一方面是解决与集团公司的关联交易和同业竞争的问题，另一方面也是主要方面是延续公司外延扩张的思路，即以上市公司作为医药产业整合平台。公司未来的并购目标重点针对江西省内具有优质潜力品种的医药企业择机进行并购，通过公司完备的销售体系推广，推动产品上量，实现 1+1 大于 2 的效果。
- **业绩增长有亮点。**截止 2011 年三季度，公司实现收入 15.6 亿元，同比增长 90%，净利润 1.9 亿元，同比增长 49%。公司主要的品种妇炎洁，仁和可立克和闪亮均实现 35% 以上的增长，优卡丹增长

研究员：周明剑

执业证书编号：S0680511010001

研究助理 杨淳

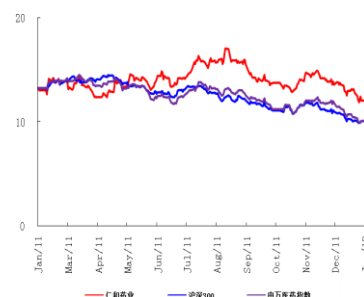
电话：(010) 57671718

公司基本资料：

总股本（万股）	63024
流通股（万股）	47905
最新收盘价（元）	11.72
6-12 个月目标价	
一年内最高/最低价	

截止日期：2012 年 2 月 8 日

公司市场表现：



相关报告：

平缓，中方药业增速超过 70%，仁翔药业收入超过 6 亿元。从公司主要的 6 大品种看，我们估计 2011 年妇炎洁系列能达到接近 4 亿元的收入，感冒药系列（优卡丹和仁和可立克）实现 5 亿元以上的收入，闪亮产品 1-1.2 亿收入，清火胶囊和正胃胶囊合计实现 6000 万元以上的收入。二线品种增长迅速，中方药业有望实现 3 亿元以上的收入，仁翔药业流通业务可能实现 8 亿元以上的收入，但是较低的毛利率会拉低公司综合毛利率，使公司利润增长慢于收入增长。

- **立足 OTC, 做足产品差异化, 打造仁和品牌。**公司强项是 OTC 产品，未来如能顺利入主江西制药将涉足处方药，但是短期内公司立足点仍是 OTC 产品。在竞争较为激烈的 OTC 和健康产品领域，公司采取稳健的销售策略和产品差异化策略，公司采用分级代理商制度，严格控制渠道通畅，现货现款，建立了完备的销售体系；在广告投入上，逐步重视性价比，同时注重公司旗下产品结合，重点打造突出仁和集团的品牌，深化消费者仁和健康的理念；产品注重产异化，针对不同的产品特性开发设计不同类型的产品以适应和方便消费者选用，例如妇炎洁推出高端型，大瓶装，便携型等不同类型，闪亮推出儿童型等。精细差异化的产品，准确而到位的宣传和稳健有效的销售渠道构建公司的核心价值链。
- **投资建议及评级。**公司目前策略是内生外延相结合的道路。对于现有品种，一方面巩固主导产品的市场份额并逐步提升覆盖面，而一方面深挖二线品种潜力，提升其盈利能力。公司对于并购采取积极态度，对收购的资产通过公司再改造后输出价值。我们认可公司目前采取的策略，认为这种策略在未来 3-5 年内是行之有效的，可以为公司带来较为稳定的利润增长，我们预计 2011 年-2013 年 EPS 为 0.49 元，0.68 元和 0.91 元（不考虑本次增发和潜在收购），相对公司目前股价市盈率为 24 倍，17 倍和 13 倍，首次给予“买入”评级。

- **风险提示。**产品销售不达预期的风险，项目收购风险，销售费用和成本上涨风险。

图表 1 公司拟定向增发项目

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金投入额 (万元)	实施方式
1	通过收购、增资获取江西制药70.62%股权			
	收购仁和集团持有江西制药41.50%股权	9,461.54	9,461.54	现金收购
	江西制药硫酸小诺霉素原料药建设工程	9,000.00	9,000.00	通过对江西制药增资实施
	江西制药普药车间技改工程	6,600.00	6,600.00	通过对江西制药增资实施
	江西制药非PVC软袋输液车间建设工程	5,000.00	5,000.00	通过对江西制药增资实施
	江西制药营销团队、市场网点改造项目	2,000.00	2,000.00	通过对江西制药增资实施
2	收购仁和集团持有药用塑胶55%股权	3,244.82	3,244.82	现金收购
3	购买仁和药业及子公司共同租用仁和集团的办公场所	15,046.40	15,046.40	现金收购
4	补充流动资金	8,000.00	8,000.00	
	合计	58,352.76	58,352.76	

数据来源：公司公告

图表 2 公司盈利预测表

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
-------	-------	-------	-------	-------

营业收入	136,678	231,490	307,156	402,651
增长率(%)	39	69	33	31
减：营业成本	65,981	143,904	191,111	250,702
毛利率(%)	51.73	37.84	37.78	37.74
减：营业税金及附加	1,209	1,644	2,181	2,859
销售费用	33,851	36,462	46,038	58,116
管理费用	6,941	9,897	12,805	16,542
财务费用	-297	-300	-400	-500
期间费用率(%)	29.63	19.90	19.03	18.42
资产减值损失	56	50	0	0
加：公允价值变动净收益	21	0	0	0
投资净收益	-138	50	0	0
营业利润	28,820	39,884	55,421	74,931
增长率(%)	34.87	38.39	38.95	35.20
加：营业外收入	806	400	100	100
减：营业外支出	663	50	0	0
利润总额	28,963	40,234	55,521	75,031
增长率(%)	36.11	38.92	37.99	35.14
利润率(%)	21.19	17.38	18.08	18.63
减：所得税	6,393	8,852	12,215	16,507
实际税负比率(%)	22	22	22	22
净利润	22,570	31,383	43,306	58,524
属于母公司的净利润	21,953	30,930	42,647	57,593
增长率(%)	32.65	40.89	37.88	35.05
净利润率(%)	16.06	13.36	13.88	14.30
少数股东损益	616	453	659	931
基本每股收益(元)	0.35	0.49	0.68	0.91
市盈率(倍)	34	24	17	13

数据来源：公司公告，国盛证券研究所

评级说明

行业评级：

以报告发布日后的6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

上市公司评级：

以报告发布日后的6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：

- 买入： 相对强于市场表现 15% 以上；
- 增持： 相对强于市场表现 5% ~ 15%；
- 观望： 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动；
- 卖出： 相对弱于市场表现 5% 以下。

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。

免责声明

国盛证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。本报告的作者具有证券分析师执业资格，并基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。

本报告的信息皆来源于合规渠道以及国盛证券认为可靠的已公开的资料，但国盛证券不对其准确性、完整性或可靠性作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映国盛证券于发布本报告当日的判断，在不同时期，国盛证券可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，国盛证券也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。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。

在国盛证券有限责任公司及其研究员知情的范围内，国盛证券有限责任公司及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

国盛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。

本报告版权仅为国盛证券所有，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，需注明出处为国盛证券有限责任公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国盛证券有限责任公司金融证券研究所

北京市西城区金融街1号金亚光大厦A座20层（100033）

电话：（010）57671718

传真：（010）57671728