华泰证券 HUATAI SECURITIES

公司研究 / 公告点评

2015 年 01 月 14 日

医药生物 / 中药Ⅱ

# 和力药业拟打造“和力物联网”平台

## 仁和药业(000650)

**投资评级：增持（维持评级）**

| | |
|---|---|
| 当前价格(元): | 8.19 |
| 合理价格区间(元): | |


杨烨辉 执业证书编号：S0570514060002
研究员 0755-23952805
yangyehui@htsc.com

肖汉山 0755-83201063
联系人 xiaohanshan@htsc.com

赵媛 执业证书编号：S0570512070067
研究员 021-28972092
zhaoyuan@htsc.com

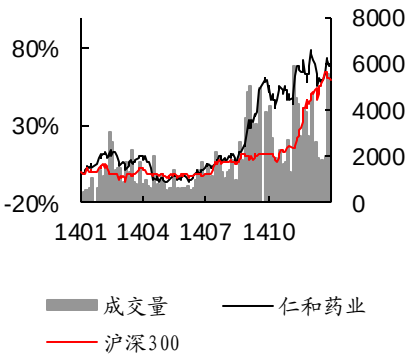
姚艺 执业证书编号：S0570513070008
研究员 0755-82125057
yaoyi@htsc.com


**相关研究**

1《仁和药业(000650):多管齐下助力业绩恢复性增长超预期》2015.01

2《仁和药业(000650):再次收购处方药，望实现与 OTC 并举》2014.12

**股价走势图**




**公司基本资料**

| | |
|---|---|
| 总股本(百万) | 990.67 |
| 流通 A 股(百万) | 990.41 |
| 52 周内股价区间(元) | 4.61-8.65 |
| 总市值(百万) | 8,113.60 |
| 总资产(百万) | 2,473.91 |
| 每股净资产(元) | 1.94 |

*资料来源：公司公告*

**投资要点：**

**事件：** 1 月 12 日，控股孙公司和力药业第二届 OEM 年度峰会上，和力药业与参会的 200 多家药企共同倡议打造“和力物联网”平台，当场与 5 家药企草签了战略联盟意向合作协议，协议的主要内容是和力药业届时新设立一个子公司--和力物联网公司。

**点评：**

- **抱团取暖，对上游采购形成议价合力优势。**和力药业此前传统的 OEM 运作方式中，各贴牌产品生产商独自进行原料、辅料、包材以及相关药品采购，在目前原料、辅料、包材成本上升的情势下，对贴牌产品生产商的盈利水平造成了较大冲击。和力药业倡导成立“和力物联网”，其核心目的就是整合各方资源，优化供、产关系，引领行业发展，打造全国原、辅、包材及药品供应商 B2B 平台；实现集中采购，对上游采购形成议价合力优势，降低采购成本，从而降低药品价格；并且和力药业也可参与其中的质量管控，进一步把握 OEM 产品质量，提升公司品牌价值，进一步促进医药工业转型升级。

- **合作方入股“一箭双雕”，共享平台成长利益。**和力物联网采取开放式平台服务，按照互惠双赢、自愿加盟的原则，相互间组成利益共同体；采取股份制管理模式，和力药业作为控股方，拟出让控股部分以外的股权供合作方认购，合作方认购后，作为和力物联网股东，在享受平台带来的采购成本降低的收益外，还享受平台做大做强带来的股份收益，可谓“一箭双雕”。

- **模式改变将带来和力药业盈利新增点。**和力药业作为仁和药业销售职能的控股孙公司，负责公司 OEM 产品生产组织及产品销售，13 年经审计其公司净利润为 637.91 万元；2014 年前三季度（未经审计）其公司净利润为 737.5 万元，按股权比例归属于上市公司净利润占比 3.24%。此次经营模式的进一步变革将带来公司盈利的新增点——平台运营收入，预计将增厚上市公司的盈利。

**估值评级：** 公司的 OTC 业务处于增速恢复阶段，未来随着处方药业务的做大做强，我们调整公司 14-16 年 EPS 分别为 0.32 元、0.41 元、0.54 元，对应 PE 为 26 倍、20 倍、15 倍，维持增持评级。

**风险提示：** OTC 业务恢复较慢；处方药业务增长低于预期。

**经营预测指标与估值**

| | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万) | 1,799.38 | 2,196.53 | 2,807.74 | 3,724.79 |
| +/-% | -13.80% | 22.07% | 27.83% | 32.66% |
| 净利润(百万) | 194.18 | 314.32 | 410.16 | 536.47 |
| +/-% | -23.99% | 61.87% | 30.49% | 30.79% |
| EPS | 0.20 | 0.32 | 0.41 | 0.54 |
| PE | 41.79 | 25.81 | 19.78 | 15.12 |

*资料来源：公司公告、华泰证券研究所*

## 盈利预测

**资产负债表单位：百万元**

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---|---|---|---|---|
| 流动资产 | 1267 | 1475 | 1822 | 2447 |
| 现金 | 539 | 658 | 841 | 1116 |
| 应收账款 | 151 | 247 | 315 | 418 |
| 其他应收账款 | 11 | 11 | 16 | 20 |
| 预付账款 | 58 | 54 | 66 | 99 |
| 存货 | 252 | 142 | 182 | 243 |
| 其他流动资产 | 256 | 363 | 401 | 550 |
| 非流动资产 | 1062 | 1115 | 1116 | 1109 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定投资 | 324 | 434 | 470 | 454 |
| 无形资产 | 422 | 481 | 501 | 540 |
| 其他非流动资产 | 315 | 200 | 144 | 114 |
| 资产总计 | 2329 | 2590 | 2938 | 3555 |
| 流动负债 | 371 | 424 | 518 | 809 |
| 短期借款 | 0 | 58 | 79 | 253 |
| 应付账款 | 152 | 147 | 197 | 272 |
| 其他流动负债 | 218 | 219 | 243 | 283 |
| 非流动负债 | 19 | 12 | 16 | 15 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 19 | 12 | 16 | 15 |
| 负债合计 | 390 | 436 | 534 | 824 |
| 少数股东权益 | 112 | 112 | 112 | 112 |
| 股本 | 991 | 991 | 991 | 991 |
| 资本公积 | 305 | 305 | 305 | 305 |
| 留存公积 | 531 | 746 | 996 | 1323 |
| 归属母公司股 | 1826 | 2042 | 2291 | 2619 |
| 负债和股东权益 | 2329 | 2590 | 2938 | 3555 |

**现金流量表单位：百万元**

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金 | 213 | 281 | 393 | 372 |
| 净利润 | 216 | 314 | 410 | 536 |
| 折旧摊销 | 66 | 67 | 80 | 87 |
| 财务费用 | -2 | -14 | -16 | -22 |
| 投资损失 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -78 | -82 | -89 | -231 |
| 其他经营现金 | 18 | -3 | 7 | 2 |
| 投资活动现金 | -111 | -133 | -86 | -85 |
| 资本支出 | 94 | 50 | 40 | 20 |
| 长期投资 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金 | -18 | -83 | -46 | -65 |
| 筹资活动现金 | -13 | -29 | -123 | -13 |
| 短期借款 | 0 | 58 | 20 | 175 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金 | -24 | -87 | -144 | -188 |
| 现金净增加额 | 90 | 119 | 183 | 275 |

**利润表单位：百万元**

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 1799 | 2197 | 2808 | 3725 |
| 营业成本 | 1000 | 1156 | 1487 | 1985 |
| 营业税金及附加 | 17 | 21 | 27 | 35 |
| 营业费用 | 331 | 417 | 533 | 708 |
| 管理费用 | 190 | 209 | 247 | 328 |
| 财务费用 | -2 | -14 | -16 | -22 |
| 资产减值损失 | 8 | 12 | 12 | 12 |
| 公允价值变动收 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 262 | 396 | 517 | 679 |
| 营业外收入 | 15 | 8 | 9 | 10 |
| 营业外支出 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 276 | 402 | 525 | 687 |
| 所得税 | 60 | 88 | 115 | 150 |
| 净利润 | **216** | **314** | **410** | **536** |
| 少数股东损益 | 22 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利 | 194 | 314 | 410 | 536 |
| EBITDA | 326 | 449 | 582 | 744 |
| EPS | 0.20 | 0.32 | 0.41 | 0.54 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---|---|---|---|---|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | -13.8% | 22.1% | 27.8% | 32.7% |
| 营业利润 | -15.1% | 51.1% | 30.6% | 31.1% |
| 归属母公司净利 | -24.0% | 61.9% | 30.5% | 30.8% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 44.5% | 47.4% | 47.1% | 46.7% |
| 净利率(%) | 10.8% | 14.3% | 14.6% | 14.4% |
| ROE(%) | 10.6% | 15.4% | 17.9% | 20.5% |
| ROIC(%) | 14.4% | 19.1% | 23.8% | 27.4% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 16.7% | 16.8% | 18.2% | 23.2% |
| 净负债比率(%) | 0 | 13.36% | 14.71% | 30.76% |
| 流动比率 | 3.42 | 3.48 | 3.52 | 3.02 |
| 速动比率 | 2.72 | 3.14 | 3.16 | 2.72 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.81 | 0.89 | 1.02 | 1.15 |
| 应收账款周转率 | 12 | 11 | 10 | 10 |
| 应付账款周转率 | 6.63 | 7.73 | 8.65 | 8.46 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊 | 0.20 | 0.32 | 0.41 | 0.54 |
| 每股经营现金流 | 0.22 | 0.28 | 0.40 | 0.38 |
| 每股净资产(最新 | 1.84 | 2.06 | 2.31 | 2.64 |
| 估值比率 | | | | |
| PE | 40.20 | 24.84 | 19.03 | 14.55 |
| PB | 4.27 | 3.82 | 3.41 | 2.98 |
| EV EBITDA | 23 | 16 | 13 | 10 |

## 免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

◎ 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

| |
|---|
| -报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准； |
| -投资建议的评级标准 |
| 增持行业股票指数超越基准 |
| 中性行业股票指数基本与基准持平 |
| 减持行业股票指数明显弱于基准 |

### 公司评级体系

| |
|---|
| -报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准； |
| -投资建议的评级标准 |
| 买入股价超越基准 20%以上 |
| 增持股价超越基准 5%-20% |
| 中性股价相对基准波动在-5%~5%之间 |
| 减持股价弱于基准 5%-20% |
| 卖出股价弱于基准 20%以上 |

## 华泰证券研究

**南京**

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777/传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

**深圳**

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82492388/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

**上海**

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn