

仁和药业 (000650.SZ)

三季报预告发布, 业绩持续快速增长

核心观点:

● 前三季度归母净利润同比增长 45%-60%, 业绩线性快速增长

公司发布前三季度业绩预告, 预计前三季度实现归母净利润 3.75-4.14 亿元, 同比增长 45%-60%, 中值为 52.5%。第三季度单季度, 预计实现归母净利润 1.30-1.69 亿元, 同比增长 34.56%-74.56%, 中值为 54.56%。

(1H18 公司实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润为 22.65 亿元、2.44 亿元、2.43 亿元, 分别同比增长 26.68%、51.27%、53.78%。) 公司业绩快速增长的趋势得以延续。

● 1-3Q18 和 3Q18 增速接近, 预计各块业务维持快速增长趋势

从上半年情况来看, 商业子公司维持快速增长。其中仁和药业主要负责品牌产品, 是利润增长最快的子公司, 1H18 收入和利润分别为 4.04 亿元、0.45 亿元, 同比增长 31.83%、238.18%, 高毛利率产品占比提升, OEM 占比下降利润率同比提高 6.84pct。仁和中方原本负责普药和 OEM 业务, 最早推行直控终端业务, 销售能力强, 1H18 实现收入、净利润 8.69 亿元、0.79 亿元, 分别同比增长 30.45%和 22.14%。由于前三季度业绩增速和第三季度增速接近, 我们预计各块业务维持上半年快速增长的态势。

● 自产品比重将持续提升带动毛利率提高

公司近几年推动工业的提升, 尽可能自己生产拥有批文的产品, 降低对于 OEM 的依赖。我们从中报来看, 核心的几个工业公司均快速增长

(1H18 铜鼓仁和、药都仁和、闪亮制药、樟树制药分别同比增长 53.69%、26.07%、105.52%、33.98%)。自产品占比的提高带来毛利率的持续提升, 1H18 公司整体毛利率为 42.20%, 同比提高 5.46pct, 目前 OEM 依然占到 40%左右, 未来依然存在自产品的替代空间。

● 预计 18-20 年业绩分别为 0.45 元/股、0.58 元/股、0.73 元/股

公司为国内销售能力最为强大的品牌 OTC 企业之一, 行业政策变化利好控销模式销售, 公司推动黄金单品战略, 管理和激励机制到位。预计公司 18/19/20 年 EPS 为 0.45/0.58/0.73 元, 目前股价对应 PE 14/10/8 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧导致产品销售不达预期的风险; 行业政策对产品产生利空的风险; OEM 业务生产存在不稳定的风险。

盈利预测:

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,567.08	3,843.77	4,966.01	6,268.70	7,694.29
增长率(%)	41.34%	7.76%	29.20%	26.23%	22.74%
EBITDA(百万元)	618.61	625.25	897.05	1,140.78	1,406.75
净利润(百万元)	372.38	380.23	552.19	720.55	901.90
增长率(%)	-4.84%	2.11%	45.23%	30.49%	25.17%
EPS (元/股)	0.301	0.307	0.446	0.582	0.728
市盈率(P/E)	23.44	17.22	13.59	10.41	8.32
市净率(P/B)	3.17	2.14	2.11	1.75	1.45
EV/EBITDA	12.43	8.16	5.96	4.38	3.20

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

6.06 元

前次评级

买入

报告日期

2018-10-10

相对市场表现



分析师: 吴文华 S0260516090001



021-60750628



wuwenhua@gf.com.cn

分析师: 罗佳荣 S0260516090004



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

相关研究:

仁和药业 (000650.SZ): 大 2018-09-02

品种战略加强大销售, 驱动业绩快速增长

仁和药业 (000650.SZ): 二 2013-08-21

季度经营企稳回升, 全年有望超预期

仁和药业 (000650.SZ): 胶 2012-08-30

囊事件拖累, 其他主导产品增长健康

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2005	2384	4012	5148	6507
货币资金	1043	1352	2159	2505	3005
应收及预付	486	549	1190	1784	2418
存货	457	456	648	843	1070
其他流动资产	19	28	15	15	14
非流动资产	1860	1783	972	889	811
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	670	668	605	545	490
在建工程	51	12	12	12	12
无形资产	1127	1089	349	326	304
其他长期资产	12	15	6	6	6
资产总计	3865	4167	4985	6036	7318
流动负债	646	683	859	1072	1305
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	646	683	859	1072	1305
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	14	12	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	12	11	11	11
负债合计	660	695	870	1084	1317
股本	1238	1238	1238	1238	1238
资本公积	294	295	295	295	295
留存收益	1219	1475	2028	2748	3650
归属母公司股东权益	2752	3009	3561	4281	5183
少数股东权益	453	464	554	671	818
负债和股东权益	3865	4167	4985	6036	7318

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3567	3844	4966	6269	7694
营业成本	2261	2347	2781	3421	4111
营业税金及附加	33	40	52	66	81
销售费用	487	619	988	1298	1645
管理费用	250	304	338	433	539
财务费用	-1	-15	-26	-35	-42
资产减值损失	13	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	26	19	0	0	0
营业利润	550	564	833	1087	1361
营业外收入	10	2	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	559	565	833	1087	1361
所得税	128	129	191	249	312
净利润	431	441	642	838	1049
少数股东损益	58	61	90	117	147
归属母公司净利润	372	380	552	721	902
EBITDA	619	625	897	1141	1407
EPS (元)	0.30	0.31	0.45	0.58	0.73

现金流量表

单位: 百万元

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	522	498	87	351	509
净利润	431	441	642	838	1049
折旧摊销	83	91	90	89	88
营运资金变动	25	-23	-644	-576	-627
其它	-16	-12	-1	0	0
投资活动现金流	-274	-52	721	-5	-10
资本支出	-60	-43	721	-5	-10
投资变动	-213	21	0	0	0
其他	-1	-29	0	0	0
筹资活动现金流	-13	-138	0	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	-1	0	0	0	0
股权融资	5	9	0	0	0
其他	-18	-147	0	0	0
现金净增加额	235	308	808	346	499
期初现金余额	808	1043	1352	2159	2505
期末现金余额	1043	1352	2159	2505	3005

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	41.3	7.8	29.2	26.2	22.7
营业利润增长	-1.8	2.5	47.7	30.5	25.2
归属母公司净利润增长	-4.8	2.1	45.2	30.5	25.2
获利能力(%)					
毛利率	36.6	38.9	44.0	45.4	46.6
净利率	12.1	11.3	12.9	13.4	13.6
ROE	13.5	12.6	15.5	16.8	17.4
ROIC	19.2	19.5	32.0	33.3	34.0
偿债能力					
资产负债率(%)	17.1	16.7	17.5	18.0	18.0
净负债比率	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
流动比率	3.10	3.49	4.67	4.80	4.99
速动比率	2.32	2.73	3.76	3.82	3.95
营运能力					
总资产周转率	1.02	0.96	1.09	1.14	1.15
应收账款周转率	13.74	13.80	6.64	5.62	5.21
存货周转率	5.47	5.14	4.29	4.06	3.84
每股指标(元)					
每股收益	0.30	0.31	0.45	0.58	0.73
每股经营现金流	0.42	0.40	0.07	0.28	0.41
每股净资产	2.22	2.43	2.88	3.46	4.19
估值比率					
P/E	23.4	17.0	13.6	10.4	8.3
P/B	3.2	2.1	2.1	1.8	1.4
EV/EBITDA	12.4	8.2	6.0	4.4	3.2

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 吴文华：资深分析师，华东师范大学金融硕士，2014 年进入广发证券发展研究中心。
- 马 帅：资深分析师，上海交通大学医学硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 孙辰阳：资深分析师，北京大学金融信息工程硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：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：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。