

同仁堂 (600535): 得益于政策扶持、受益于医改

增持 (维持)

医药行业/中药

当前股价: 25.20 元

报告日期: 2008 年 3 月 25 日

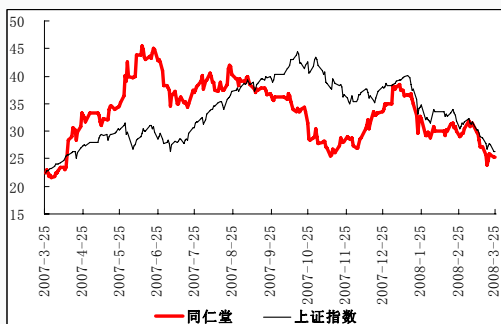
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	2,397	2,703	2,952	3,336
(+/-)	-8.0%	12.8%	9.2%	13.0%
营业利润	292	367	459	522
(+/-)	-37.2%	25.6%	25.0%	13.9%
归属于母公司的净利润	156	233	315	368
(+/-)	-48.2%	49.3%	35.1%	17.1%
每股收益 (元)	0.36	0.54	0.72	0.85
市盈率 (倍)	70.1	47.0	34.8	29.7

公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	43,402/19,425
流通市值 (亿元)	67.79
每股净资产 (元)	6.13
资产负债率 (%)	19.41

股价表现 (最近一年)



天相消费品小组

联系人—周浩

021-58824282-889 zhouh@txsec.com

联系人—施剑刚

服务热线 010-66045555

- 2007 年报显示, 公司全年实现营业收入 27.03 亿元, 同比增长 12.20%, 实现营业利润 3.67 亿元, 同比增长 31.02%, 归属于母公司净利润 2.33 亿元, 同比增长 48.89%, 实现每股收益 0.54 元; 拟定 2007 年利润分配预案: 每 10 股转增 2 股, 派现 1.00 元 (含税)。
- **公司07年业绩低于我们的预期。**主要原因是由于公司第四季度加大销售力度, 销售费用同比去年增加13.55%, 销售费用率达到了16.46%, 环比3季度高出近2个百分点。另外公司及子公司产品有部分销售海外, 因此受汇率影响, 产生较大的汇兑损失, 致使财务费用同比增长13.88%, 达到1024.47万元。
- **公司在报告期内营销改革工作还是取得了一定的成效。**公司主导产品包括六味地黄丸在内均为传统中药产品, 生产厂家众多, 竞争激烈。公司面对这种情况, 在与原有经销商维护好良好的伙伴关系的同时, 从07年三季度起实施市场化招聘销售人员, 组建起了自己的销售队伍, 完成了自由销售人员从无到有的过程, 这部分人员主要从事新产品、原有潜力品种的市场开发和专业化医疗推广等三方面任务, 并制订了相应的考核制度; 这些积极的措施保证了公司产品销售的增长。公司报告期内中药产品销售收入达到26.88亿元, 同比增长12.17%, 所有品种中63%实现了增长, 6个品种增长100%以上。另外公司正在考虑开展与区域药店经销商的合作模式, 这种合作有望在08年开始启动, 逐渐填补一些区域性的空白。
- **得益于政策扶持, 并受益于医改。**在“十七大”和《卫生事业发展“十一五”规划纲要》中都明确指出, 我国将坚定不移的大力发展中医药事业, 加大对中医药的投入, 全面实施名院、名科、名医和名厂、名店和名药的发展战略。我们认为同仁堂是中药第一品牌, 必将较大限度的得益于此政策, 而公司大部分产品均为普药, 多数进入医保目录, 因此随着医改方案的推出, 全民社会保障体系的完善, 公司将受益于此, 业绩有所提升。
- **盈利预测和评级。**公司全年经营业绩虽然有所放缓, 但营销改革已经小有所成, 为未来的发展提供了保障。我们维持此前对公司08年、09年EPS分别为0.72元、0.85元的预测, 相对于25日收盘价25.20元的动态市盈率为35倍和29.6倍, 风险已经有所释放, 维持公司“增持”的投资评级。



- **风险提示：**提醒投资者注意近期大盘调整带来的系统性风险。

图表 同仁堂盈利预测（万元）

项 目	2006A	2007A	2008E	2009E
主营业务收入	239,651	270,285	295,249	333,632
增长率 (%)	-8.0%	12.8%	9.2%	13.0%
减：主营业务成本	142,890	161,326	175,318	198,197
主营业务税金及附加	3,694	3,285	4,000	4,000
营业费用	39,192	44,502	44,287	50,045
管理费用	25,270	21,838	25,096	28,359
财务费用	633	1,024	886	1,001
期间费用率 (%)	27.16%	24.92%	23.80%	23.80%
营业利润	29,218	36,689	45,862	52,230
增长率%	-37.24%	25.57%	25.00%	13.89%
营业外收入	88	1,264	50	50
减：营业外支出	344	294	350	350
利润总额	28,962	37,660	45,562	51,930
增长率 (%)	-37.2%	30.0%	21.0%	14.0%
利润率 (%)	12.1%	13.9%	15.4%	15.6%
减：所得税	5,697	6,399	7,108	8,101
实际税负比率 (%)	19.7%	15.6%	15.6%	15.6%
少数股东本期损益	7,663	7,971	7,000	7,000
净利润	15,602	23,289	31,454	36,829
增长率 (%)	-48.2%	49.3%	35.1%	17.1%
净利润率 (%)	6.51%	8.62%	10.65%	11.04%
每股收益 (元)	0.36	0.54	0.72	0.85

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014