

日期: 2011年8月16日

行业: 化学制剂



赵冰

021-53519888-1902

Zhaobing1704@hotmail.com

执业证书编号: S0870511030004

调整销售策略 努力降低不利因素影响

基本数据 (2011H1)

报告日股价 (元)	28.53
12mth A 股价格区间 (元)	25.10/47.16
总股本 (百万股)	295.72
无限售 A 股/总股本	60.08%
流通市值 (亿元)	50.69
每股净资产 (元)	9.15
PBR (X)	3.12
DPS (Y10, 元)	0.10 (含税)

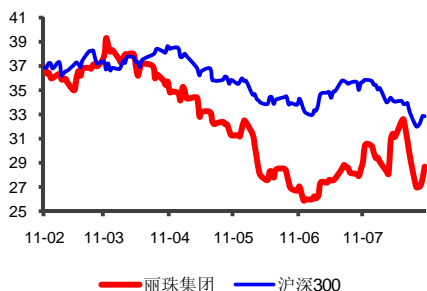
主要股东 (2011H1)

健康元药业集团股份有限公司	26.21%
天诚实业有限公司	15.48%
第一上海证券有限公司	3.67%
GAOLING FUND,L.P.	3.47%

收入结构 (2011H1)

原料药	27.24%
中药制剂	25.58%
西药制剂-抗微生物药物	11.35%
西药制剂-促性激素	9.65%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZB11-CT06

相关报告: ZB10-CI05

首次报告日期: 2010年5月20日

动态事项:

公司发布11年上半年业绩公告,报告期内公司实现主营业务收入14.71亿元,同比增长11.24%;实现净利润2.61亿元,同比下降9.71%;实现基本每股收益0.75元。

事项点评:

2011年上半年经营业绩下降

我们认为,公司上半年营业利润及净利润减少的主要原因是:1)由于税政变化,公司缴纳的营业税金及附加同比增长较大;2)头孢类原料药市场低迷,导致公司头孢类原料药企业业绩同比大幅下滑;3)因销售结构变化,制剂类产品销售占比提高,导致销售费用同比增长较大;4)由于研发开支加大,管理费用同比增加较大。

上半年公司经营面较多不利因素

11年上半年,公司面临药品价格调整、抗生素原料药市场低迷以及中药材价格上涨等诸多不利因素影响。分产品看,受抗生素市场低迷影响,公司的原料药业务收入下滑了17.92%。而由于原材料价格上涨,参芪扶正注射液虽然上半年取得了56.89%的收入增长,但成本亦增长了253.06%,导致该产品的营业利润率同比减少11.10个百分点。

调整销售策略,努力降低各种不利因素影响

2011年上半年,公司销售费用支出38,390.94万元,同比增加9,870.93万元,增幅34.61%,主要原因是报告期内销售结构变化,制剂类产品销售增长引起的相应费用增加。中报显示,公司制剂类产品增速明显加快,其中中药制剂收入同比增长59.36%,促性激素收入同比增长41.74%,心脑血管药物销售同比增长19.97%。

投资建议:

未来六个月内,维持“大市同步”评级

预计公司11、12年实现每股收益为1.41元和1.45元,以8月15日收盘价28.53元计算,动态市盈率分别为19.71倍和15.84倍。化学制剂上市公司11年、12年平均动态市盈率分别为26.90倍和21.21倍。公司目前估值水平低于行业平均水平,考虑到公司未来经营环境仍面对较多的不确定性,我们维持公司“大市同步”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2726.72	3069.15	3613.47	4252.63
年增长率 (%)	5.04%	12.56%	17.74%	17.69%
归属于母公司的净利润	418.18	428.03	532.76	638.28
年增长率 (%)	-13.16%	2.35%	24.47%	19.80%
每股收益 (元)	1.41	1.45	1.80	2.16
PER (X)	20.18	19.71	15.84	13.22

注: 有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2,595.85	2,726.72	3,069.15	3,613.47	4,252.63
二、营业总成本	2,082.88	2,219.81	2,521.79	2,932.18	3,436.42
营业成本	1,231.99	1,286.48	1,421.57	1,608.62	1,837.63
营业税金及附加	5.73	8.86	7.80	9.63	11.99
销售费用	546.25	648.05	767.29	921.43	1,105.68
管理费用	236.73	265.89	306.91	379.41	467.79
财务费用	13.20	-0.42	18.22	13.09	13.33
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	134.34	10.78	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-64.03	-1.28	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	583.28	516.41	547.35	681.28	816.21
加: 营业外收入	9.96	21.17	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	3.82	3.91	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	589.42	533.67	547.35	681.28	816.21
减: 所得税	75.62	81.18	82.10	102.19	122.43
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	513.79	452.49	465.25	579.09	693.78
减: 少数股东损益	32.22	34.31	37.22	46.33	55.50
归属于母公司所有者的净利润	481.58	418.18	428.03	532.76	638.28
七、摊薄每股收益 (元)	1.63	1.41	1.45	1.80	2.16

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。