

# 合并报表业绩大增，同口径下净利润增速约为20%

2012年4月25日

推荐/维持

华邦制药

财报点评

## ——华邦制药（002004）2012年一季度财报点评

宋凯

医药行业分析师

执业证书编号：S1480512040001

songkai@dxzq.net.cn

010-66554087

### 事件：

公司公布了2012年一季报，报告期内公司实现营业收入7.34亿元，同比增长488%；营业利润6851万元，同比增长204%；利润总额6754万元，同比增长181%；归属于母公司净利润5114万元，同比增长162%。基本每股收益0.31元。预计2012年1-6月归属于母公司净利润同比增速为120-150%，对应净利润为1.29-1.47亿元。

### 公司分季度财务指标

指标	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1
营业收入（百万元）	137.63	144.86	124.82	167.17	185.37	160.75	734.46
增长率（%）	-7.21	8.02	8.75	16.12	34.68	10.97	488.44
毛利率（%）	73.30	70.73	62.02	64.85	70.88	67.91	25.70
期间费用率（%）	50.88	39.59	50.60	44.19	48.30	61.31	17.07
营业利润率（%）	33.26	38.74	18.07	25.32	24.53	121.79	9.33
净利润（百万元）	39.72	49.19	19.47	41.21	45.39	202.37	54.76
增长率（%）	17.34	53.46	20.80	36.64	14.30	311.38	181.25
每股盈利（季度，元）	0.29	0.36	0.15	0.30	0.34	1.20	0.31
资产负债率（%）	27.38	23.75	24.50	24.84	25.37	38.27	38.38
净资产收益率（%）	9.55	14.56	1.98	5.86	10.06	18.13	2.05
总资产收益率（%）	6.88	10.81	1.42	4.31	7.36	11.12	1.26

### 评论：

- 合并报表，公司业绩大幅增长；同口径下净利润增速约为20%。**2012年一季度开始公司开始合并北京颖新泰康国际贸易（原颖泰嘉和），导致公司业绩大幅增长。根据公司披露的报告，2012年一季度，北京颖新泰康贡献净利润约为3600万元，剔除该因素影响，同口径下，2012年一季度公司的净利润约为2342万元，同比增速在20%左右。收入方面，我们预计本报告期内公司医药业务收入增速约为25%，对应收入约为1.56亿元，据此推测，报告期内北京颖新泰康方面的收入规模约为5.78亿元左右。

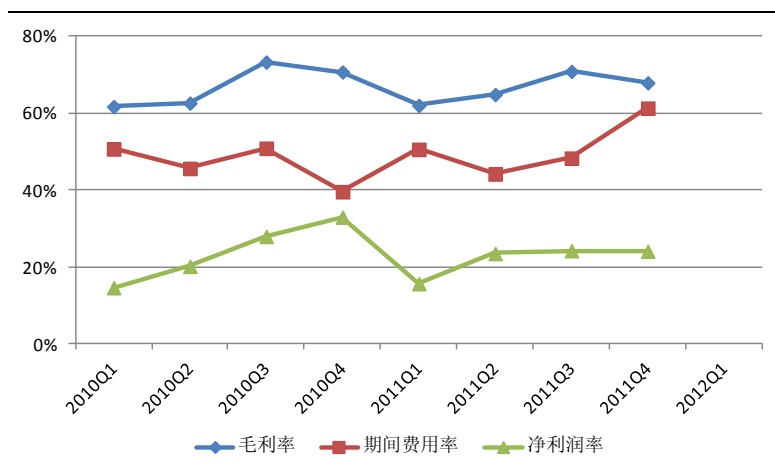
图表 1：公司同口径下主要业绩指标对比（单位：万元）

	2011年1-3月	2012年1-3月
原统计口径下业绩指标:		
收入规模	12,482	15,603
归属于母公司净利润	1,955	2,342
净利润率	15.66%	15.01%
合并报表后业绩指标:		
收入规模		73,446
归属于母公司净利润		5,114
净利润率		6.96%

资料来源：公司公告，东兴证券

- **北京颖新泰康收入规模较大，拉低公司整体盈利水平。**报告期内，公司整体毛利率为 25.7%，净利润率为 6.96%，同比大幅下降。公司农药业务收入规模远超过医药业务，但盈利能力较低，造成合并报表后上市公司整体盈利能力大幅下降。根据公司披露的报告，北京颖新泰康近期整体平均毛利率约为 13.8%，平均净利润率约为 6.0%。华邦制药医药业务平均毛利率接近 70%，净利润率约为 25%左右。报告期内，公司农药业务的收入规模是医药业务的将近 4 倍，而净利润规模仅为医药业务的 2 倍多，同时，公司医药业务一季度盈利能力处于全年较低水平，多方因素导致报告期内公司盈利能力大幅下滑。

图表 2：上市公司单季度盈利能力指标情况



资料来源：公司公告，东兴证券

- **医药业务增速平稳，农药业务或有较好表现。**从2011年全年和2012年一季度情况来看，公司医药业务增速比较平稳，去年全年公司主导医药产品地奈德和方希均实现了较高的增速，只是公司在营销上的大力投入侵蚀了医药业务的净利润，我们认为地奈德未来2-3年内还能保持40-45%的年均增速，方希作为银屑病一线用药，未来在银屑病的治疗领域将得到更广泛的使用。整体来看，公司医药业务未来增速将比较平稳。农药方面，北京颖新泰康2011年实现了1.4亿元的净利润，同比增速约为26%，并且超过当年业绩承诺，公司农药业务快速发展，北京颖新泰康2012年的业绩或成为公司亮点。

### 盈利预测与投资建议

按照目前公司总股本1.67亿股计算，我们上调公司2012-2014年每股收益为2.00元、2.38元和2.80元，对应动态PE分别为19倍、16倍和14倍（如果考虑增发后总股本扩张因素，则未来三年每股收益将分别为1.74元、2.07元和2.44元，动态PE分别为22倍、19倍和16倍）。我们认为公司质地优良，业绩增速有保障，北京颖新泰康业绩或有较好表现，目前公司估值低于行业平均水平，我们维持公司“推荐”的评级，目标价位50-55元。

### 风险提示

汇率波动风险，费用超过预期，产品研发风险。

**图表 1：华邦制药主要业绩指标预测**

指标	09A	10A	11A	12E	13E	14E
营业收入（百万元）	545	541	638	3,726	4,689	5,830
增长率（%）	-5.42%	-0.61%	17.90%	483.89%	25.84%	24.34%
净利润（百万元）	128	132	305	336	398	469
增长率（%）	35.20%	4.59%	131.20%	10.06%	18.56%	17.85%
每股收益(元)	0.97	1	2.31	2.00	2.38	2.80
PE	41	39	17	19	16	14

资料来源：公司公告，东兴证券

## 分析师简介

### 宋凯

制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011 年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究 2 年，医药生物行业高级研究员。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和責任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。