

中药III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 12.00元

当前股价: 9.65元

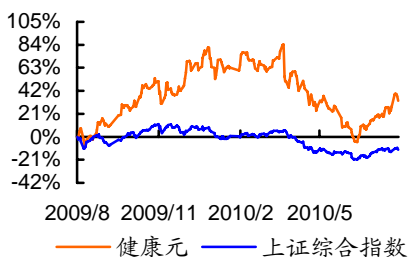
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2642.31
总股本(百万)	1317
流通股本(百万)	1317
流通市值(亿)	127
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	3.34
资产负债率	28.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
健康元	15.99	4.89	-3.00
上证综合指数	4.49	3.38	0.00



相关报告

20100805 行业研究 - 医药生物 - 行业中长期增长趋势不变, 精选预期确定个股——医药行业 8 月月报

健康元

600380

推荐

业绩增长良好, 估值偏低

健康元公布 2010 年半年报, 归属于母公司的净利润同比增长 168.42%, 实现每股收益 0.28 元, 半年度业绩已经超过 09 年前 3 季度。

投资要点:

- **利润大幅增长。**公司 1-6 月实现营业收入 20.8 亿, 同比增长 24.9%, 今年不再有巨额公允价值变动收益和投资损失, 归属于母公司的净利润达到 3.62 亿, 同比增长 77%, 经营性现金流达到 6.12 亿, 报表质量良好;
- **焦作健康元和海滨制药表现抢眼:**
 - **焦作健康元利润大幅体现。**公司投入巨资的焦作健康元终于进入收获期, 收入达到 3.97 亿, 对健康元净利润贡献达到 1.54 亿, 成为公司最主要的利润来源;
 - **海滨制药增长加速。**美罗培南原料药放量明显, 国内制剂销售仍然维持快速增长, 海滨对公司半年度净利润贡献达到 9180 万, 同比增长 49%;
 - **保健品和 OTC 恢复性增长。**在 09 年保健品销售短暂下降后, 目前出现了恢复性增长, 营业收入同比增长 23%, 净利润同比增长 47%;
 - **丽珠主业仍然快速增长。**公司控股的丽珠集团收公允价值变动同比减少影响, 归属于母公司的净利润没有增长, 但实际上主营业务仍然保持快速增长。
- **未来主要业务仍然有望持续增长。**近期 7-ACA 价格开始出现回升, 秋冬季节将进入抗生素销售旺季, 预计趋势仍将向好; 培南类药物受海外专利过期影响, 销售大幅放量; 丽珠克服短期公允价值变动影响之后仍将稳定增长。
- **估值处于医药股低端, 维持推荐评级。**我们预测健康元 10-12 年的 EPS 为 0.52、0.63 和 0.78 元, 目前动态 PE 不到 20 倍, 维持推荐评级。

风险提示:

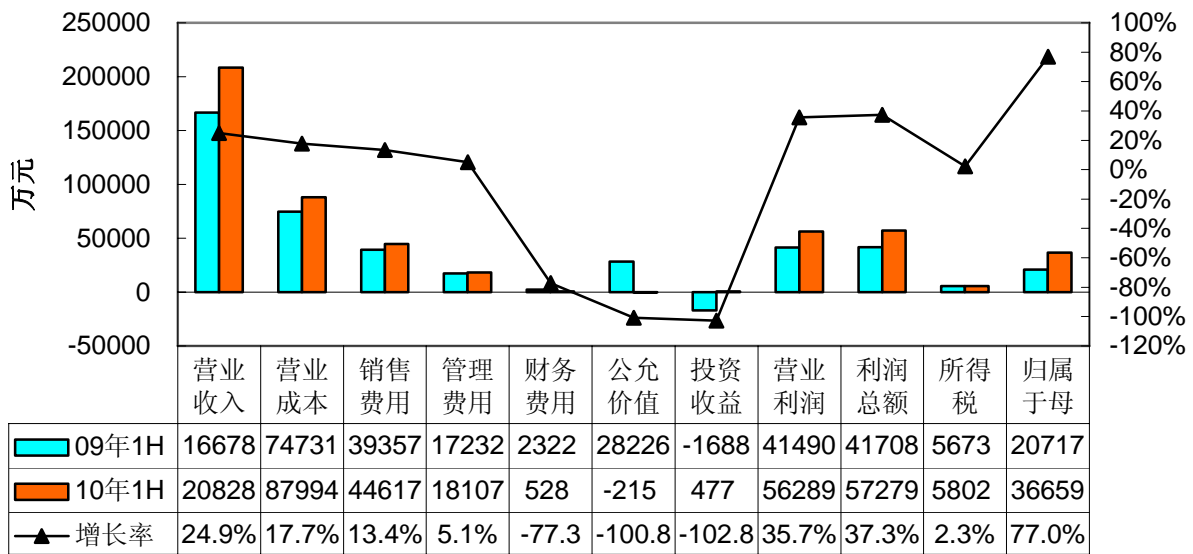
- 公司业务单元较多, 业绩预测难度较大。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3683	4382	5426	6727
同比(%)	25%	19%	24%	24%
归属母公司净利润(百万元)	486	684	834	1024
同比(%)	1703%	41%	22%	23%
毛利率(%)	55.6%	57.9%	57.8%	57.7%
ROE(%)	15.6%	18.0%	18.0%	18.1%
每股收益(元)	0.37	0.52	0.63	0.78
P/E	26.16	18.58	15.24	12.42
P/B	4.07	3.34	2.74	2.24
EV/EBITDA	12	10	8	7

资料来源: 中投证券研究所

图 1: 健康元 2010 年中期主要盈利性指标同比变化



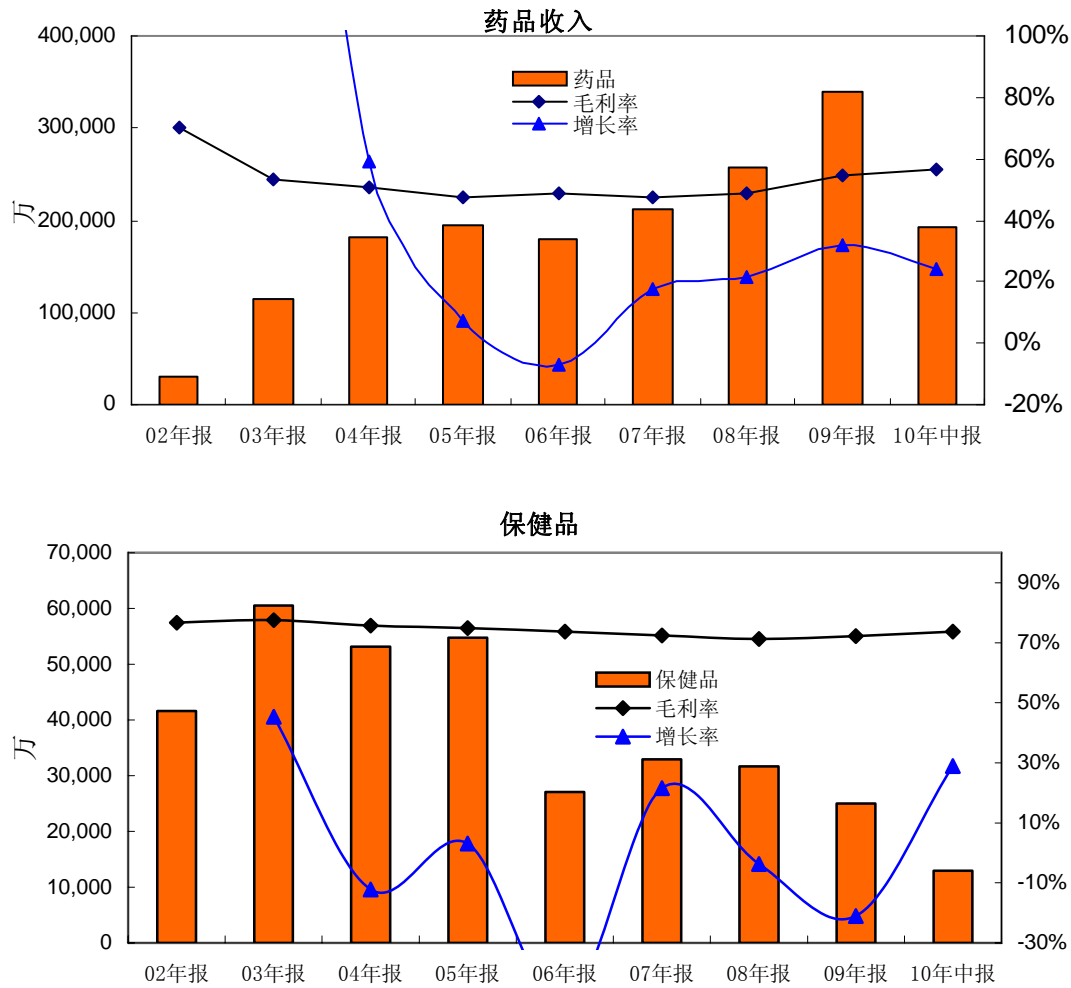
资料来源: 健康元 2010 年中期报表、中投证券研究所

表 1: 健康元的季度盈利性数据

财务指标 (万)	09 年 1Q	09 年 2Q	09 年 3Q	09 年 4Q	10 年 1Q	10 年 2Q	2Q 同比	2Q 环比
营业总收入	75145	91635	100268	101276	104564	103725	13.2%	-0.8%
营业成本	34536	40195	45048	43700	44266	43728	8.8%	-1.2%
营业费用	17854	21503	23334	21082	22631	21985	2.2%	-2.9%
管理费用	7770	9462	8489	13299	8058	10049	6.2%	24.7%
财务费用	1467	855	722	801	546	-19	-102.2%	-103.4%
公允价值变动	25856	2370	-741	814	340	-555	-123.4%	-263.3%
投资收益	-19819	2932	1166	1795	444	33	-98.9%	-92.5%
营业利润	18872	22617	22052	23869	29359	26930	19.1%	-8.3%
利润总额	19084	22624	22174	25065	29737	27542	21.7%	-7.4%
所得税	2686	2986	2802	2019	2650	3152	5.5%	18.9%
归属于母公司净利润	9217	11500	12850	15033	19431	17229	49.8%	-11.3%
EPS	0.07	0.09	0.10	0.11	0.15	0.13	49.8%	-11.3%
毛利率	54.0%	56.1%	55.1%	56.9%	57.7%	57.8%	1.7%	0.2%
营业费用率	23.8%	23.5%	23.3%	20.8%	21.6%	21.2%	-2.3%	-0.4%
管理费用率	10.3%	10.3%	8.5%	13.1%	7.7%	9.7%	-0.6%	2.0%
财务费用率	2.0%	0.9%	0.7%	0.8%	0.5%	0.0%	-1.0%	-0.5%
实际所得税率	14.1%	13.2%	12.6%	8.1%	8.9%	11.4%	-1.8%	2.5%

资料来源: 健康元历年报表、中投证券研究所

图 2: 健康元各项业务的同比增长情况



资料来源: 健康元历年报表、中投证券研究所

表 2: 健康元主要业务单元贡献利润情况

主要业务单元	营业收入			对上市公司贡献的利润		
	09年 1H (万)	10年 1H (万)	同比增长	09年 1H (万)	10年 1H (万)	同比增长
海滨制药	23043	32829	42.5%	6158	9180	49.1%
保健品和 OTC	12318	15044	22.1%	2487	3676	47.8%
焦作健康元	14962	39650	165.0%	202	15640	7611.0%
丽珠	120971	132277	9.3%	11062	10942	-1.1%

数据来源: 公司半年报

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2903	3691	5238	7089	营业收入	3683	4382	5426	6727
现金	898	1357	2357	3528	营业成本	1635	1846	2292	2847
应收账款	545	648	803	995	营业税金及附加	7	9	11	13
其它应收款	30	36	45	55	营业费用	838	997	1167	1446
预付账款	179	202	251	312	管理费用	390	460	570	706
存货	509	575	714	886	财务费用	38	3	-45	-90
其他	741	872	1069	1313	资产减值损失	44	38	41	41
非流动资产	3243	3033	2839	2640	公允价值变动收益	283	0	0	0
长期投资	191	191	191	191	投资净收益	-139	176	76	38
固定资产	1635	1564	1427	1259	营业利润	874	1205	1468	1801
无形资产	225	225	225	225	营业外收入	23	22	26	32
其他	1193	1054	995	966	营业外支出	7	7	7	7
资产总计	6146	6724	8076	9730	利润总额	889	1220	1487	1825
流动负债	1332	887	969	1071	所得税	105	183	223	274
短期借款	486	0	0	0	净利润	785	1037	1264	1551
应付账款	268	303	376	467	少数股东损益	299	353	430	527
其他	578	584	593	604	归属母公司净利润	486	684	834	1024
非流动负债	412	399	405	405	EBITDA	1136	1400	1623	1916
长期借款	355	355	355	355	EPS (元)	0.44	0.52	0.63	0.78
其他	57	44	50	50					
负债合计	1744	1286	1374	1476	主要财务比率				
少数股东权益	1280	1633	2063	2590	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	1098	1317	1317	1317	成长能力				
资本公积	1293	1074	1074	1074	营业收入	25.3%	19.0%	23.8%	24.0%
留存收益	766	1451	2285	3308	营业利润	#####	38%	21.8%	22.7%
归属母公司股东权益	3121	3806	4640	5663	归属于母公司净利润	1702.9	40.8%	21.9%	22.7%
负债和股东权益	6146	6724	8076	9730	获利能力				
					毛利率	55.6%	57.9%	57.8%	57.7%
					净利率	13.2%	15.6%	15.4%	15.2%
					ROE	15.6%	18.0%	18.0%	18.1%
					ROIC	21.3%	26.6%	29.2%	32.1%
					偿债能力				
					资产负债率	28.4%	19.1%	17.0%	15.2%
					净负债比率	51.11%	31.52%	29.49	27.45%
					流动比率	2.18	4.16	5.41	6.62
					速动比率	1.79	3.50	4.65	5.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.62	0.68	0.73	0.76
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	6.39	6.46	6.75	6.75
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.37	0.52	0.63	0.78
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.57	0.67	0.79
					每股净资产(最新摊薄)	2.37	2.89	3.52	4.30
					估值比率				
					P/E	26.16	18.58	15.24	12.42
					P/B	4.07	3.34	2.74	2.24
					EV/EBITDA	12	10	8	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 2006 年、2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药及医药政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业研究。

誉猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2009 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434