

健康元（600380）

——增长符合预期，价值低估

基本数据	2010-08-24
收盘价（元）	9.99
市盈率	16.93
市净率	3.7759
每股净资产（元）	2.6457
资产负债率%	26.86%
总股本（亿股）	13.1745
流通 A 股（亿股）	13.1745
流通 A 股市值（亿元）	131.6133

一年内股价走势：



研究员：李权兵

电话：020-37865072

EMAIL：liqb@wlzq.com.cn

报告日期：2010-8-24

事件：健康元公布半年报，报告期内实现营业收入 208289万元，较上年同期增长24.89%；归属上市公司股东的净利润36659万元，较上年度增长77%；扣除非经常性损益后归属上市公司股东的净利润36194万元，较上年同期上升168.42%。

点评：

公司的主要利润来源有四块：

- 美罗培南原料药及制剂。美罗培南原料药及制剂由子公司海滨制药生产，上半年实现营业收入32829万元，较上年同期上升42%，同时通过加强成本管理带来生产成本下降，在售价下降的情况下毛利率仍有提高，净利润贡献9180万元，较上年同期上升约49%。培南类抗生素是抗感染类中增长最快的领域之一，而美罗培南是培南类最主要的产品，仍将保持快速增长。公司一方面受益于行业的快速增长，另一方面，公司的制剂在欧洲和美国的认证将可能于2011年通过，为公司制剂进入欧美市场打开道路。
- 7-ACA中间体。7-ACA的生产基地焦作健康元生物公司上半年实现销售收入39650万元，较上年同期大幅增长165%，净利润贡献为15640万元，较上年同期上升约7611%。7-ACA的增长主要得益于行业供给不足和价格上涨。随着各公司产能的逐渐释放，目前供求趋于平衡，价格也在下跌。但我们在以前报告中指出，价格下降的速度不会太快，同时公司产能的扩大降低小降价的影响，下半年仍将会有较好的利润表现。
- 保健品。公司的保健品及OTC产品实现营业收入15044万元，较上年同期上升23%，净利润贡献为3676万元，较上年同期上升约47%。保健品增长的主要原因是因2010年春节市场旺销及公司千县工程的持续开展。我们认为保健品市场相对成熟，大幅增长的可能性较小，保健品将成为公司的现金流产品。
- 公司的另一个利润来源就是丽珠集团的投资收益。丽珠集团目前正处于一个变革期，内部挖潜的潜力还很大，同时公司的普药产品受益于医改发展前景看好。

- 盈利预测和评级。上半年的经营情况基本符合我们的预期，维持2010、2011年每股收益0.59、0.67元的判断。我们认为市场过度反应了7-ACA的降价的风险，目前股价偏低，给予“增持”评级。

投资评级说明：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数15%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-15%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

免责声明：

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。