

股改承诺期将至，看大象如何起舞

哈药股份 (600664)

评级 (首次): 买入

股价: 24.88 元 目标价: 30 元

公司简介

2010 年 12 月 21 日 星期二

东海证券新医药研究小组

袁舰波

执业证书编号: S0630208010052

医药生物/中药

联系人: 李伟志

010-59707107

liwz@longone.com.cn

6 个月目标价位	30 元
升值潜力 (%)	20.58%
目标价确定日期:	2010-12-20

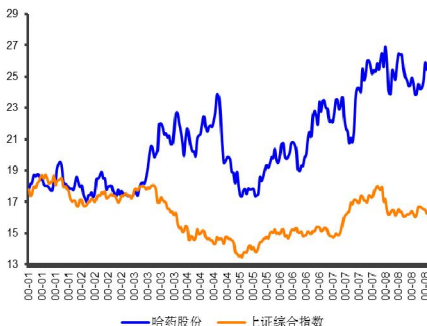
重要数据

总股本 (亿股)	12.42
流通股本 (亿股)	8.1
总市值 (亿元)	309.01
流通市值 (亿元)	201.53

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	0.08%	1.28%
3 个月	15.08%	5.27%
6 个月	30.54%	17.69%

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **背靠哈药集团的优质医药企业:** 公司大股东为哈药集团, 目前持有哈药股份的股份比例为 34.76%, 哈药集团是国内规模最大的医药工商企业之一, 连续多年荣登制药工业百强榜的第一位, 哈药股份是其下属的核心医药平台, 业务涵盖了原料药、化学制药、中药、保健品和医药商业等重要领域。2010 年前三季度哈药股份实现营业收入和净利润分别为 97.7 亿和 8.3 亿元, 同比增长 22% 和 15%, 增速虽然不快但对于一个收入过百亿的制药企业已属不易。
- **子公司各尽其责, 打造产销一体化核心竞争优势:** 哈药股份主要利润都来源于下属子公司, 它们是哈药总厂、哈药六厂、中药公司、商业公司和三精制药 (持股 30%) 的投资收益。**哈药总厂**是国内生产规模最大、产品品种最全的头孢类抗生素生产企业, 从原料药到制剂, 单一产品收入和市场占有率都位居市场前列, 2009 年净利润贡献为 4.4 亿元;**哈药六厂**是国内 OTC 和保健品的领军企业, 2009 年净利润贡献为 3.65 亿元, 主要产品包括护彤、泻立停、新盖中盖和钙加锌口服液等优势品种;**中药公司**是由中药二、三厂和世一堂制药合并而成, 主要产品以双黄连、丹参等中药粉针注射剂为主, 2009 年净利润贡献约 1 亿元; 参股公司**三精制药**是国内规模最大的口服液生产企业, 主导产品包括葡萄糖酸钙和双黄连口服液, 过亿产品有 6 个;**商业公司**是黑龙江省最大的医药商业企业, 下属 1 个连锁药店和 4 家批发企业, 其中连锁药店旗下零售药店多达 1000 多家, 是省内唯一一家具有全覆盖能力的商业公司。
- **资产注入值得期待:** 公司 2008 年完成股改并承诺在股改后的 30 个月内 (2011 年 2 月之前), 哈药集团以非公开发行或其他方式注入资产及现金资产不少于 26.11 亿元, 并在 36 个月内实施完毕 (2011 年 8 月之前)。注入的资产可能包括集团所持有的三精制药剩余的 44.8% 股权, 生产兽药、动物疫苗的生物疫苗公司和生产干扰素和 EPO 基因产品的生物工程公司。我们认为上述资产质地优良, 在各自领域都具有较强的竞争优势, 一旦注入将会显著提升公司业绩和价值。
- **盈利预测和估值:** 我们预计公司 2011/2012 年每股收益分别为 1.05 元和 1.25 元, 对应动态 PE 分别为 24 倍和 20 倍, 估值水平较低, 公司属于典型的医药白马企业, 经营稳健, 管理和营销能力业内首屈一指, 如果明年完成股改承诺, 每股价值至少增加 2.1 元, 综合考虑我们认为公司安全边际较高, 未来 6 个月目标价格 30 元, 给予其“买入”的投资评级。

附注：**分析师简介及跟踪范围：**

袁舰波：东海证券医药行业高级分析师，南京大学理学学士，复旦大学 MBA，拥有十多年的医药及证券行业从业经历，具备丰富的营销、管理及证券分析经验，对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司：益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10% - 20%
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122