

2007-10-10

严鹏, 叶颂涛

(8627) 65799517, (8627) 65799535

yanpeng@cjsc.com.cn, yest@cjsc.com.cn

生物医药行业

西南药业三季报预增点评

维持“推荐”评级

## 事件描述

公司今天发布了三季度业绩预增公告, 三季度业绩同比增长 80% 以上。

## 事件评论

### 第一、 第三季度业绩大幅增长, 但仍低于我们的预期

按照预增公告, 公司三季度业绩为0.22元, 同比增长80%以上; 第三季度单季度业绩为0.07元, 同比增长约180% (均为按照新会计准则调整后进行比较, 下同)。第三季度业绩增幅较大, 主要是由于: (1) 去年同期净利润基数较低 (约为350万元); (2) 今年公司持续推进产品结构优化, 使得综合毛利率不断提高, 这也是今年上半年业绩增长的重要原因。

第三季度业绩仍低于我们的预期。扣除投资收益约300万元 (此为估计值) 后, 第三季度主业带来的净利润约700万元, 与今年一、二季度相比, 有一定的下降。我们之前的预计是, 尽管处于产品销售淡季, 但在综合毛利率提高、5月份新的大输液生产线投产等利好因素作用下, 第三季度应能实现与第二季度相当的业绩。从业绩预告来看, 实际业绩略低于我们的预期。

表 1: 2007 年分季度经营情况比较

单位: 万元

	2007Q1	2007Q2	2007Q3 (E)
毛利率	34.65%	35.20%	
净利润	1,372.32	856.08	980
净利润 (扣非)	1,383.78	842.90	700

资料来源: 长江证券研究部

我们认为, 第三季度业绩低于预期的主要原因在于:

(1) 公司重视销售以及产品结构优化的良性影响还没有充分体现。自2006年新管理层进行销售变革和产品结构优化等措施后, 公司销售收入和毛利率均开始上升, 但由于时间较短, 上述良性影响还没有得到充分体现;

(2) 产能瓶颈限制了利润增长。公司今年上半年产品销售形势较好, 大输液和针剂产品, 由于产能限制, 产品供应严重不足, 这影响了利润的体现。

### 第二、 公司业绩有望继续大幅增长

未来公司业绩有望继续大幅增长, 原因如下:

(1) 销售变革和产品结构优化效果持续显现。两项措施实施时间仅仅一年, 带来的收入增长和毛利率提升等效果从今年才开始体现, 我们预计未来这种良好的势头将会延续;

(2) 产能问题解决释放产品潜力。公司可能通过新建生产线和委托生产等方式, 解决产能限制问题, 大输液和针剂产品的市场潜力将得到充分释放;

(3) 行业政策有利于业绩提升。大医改背景下的普药生产企业将获得行业政策调整带来的机遇, “麻药定点生产”、“基本用药定点生产”等资质有利于帮助公司获得更多的机会。随着医改政策出台的预期逐渐强烈, 公司受益的预期也更明确。

### 第三、 维持“推荐”评级

出于对医改下普药生产企业的良好预期，我们认为公司未来仍可能获得快速增长。这里暂不调整对 2008 年的业绩预测，即 2008 年 EPS 为 0.54 元，维持 21.6 元的目标价和“推荐”评级。

## 长江证券有限责任公司 研究部

上海 (200002) 汉口路 130 号 5 楼

武汉 (430015) 新华路特 8 号

联系人 杨靖凤 (研究产品发布) TEL: (8621)63217917 FAX: (8621)33130730

E-mail: yangjf@cjsc.com.cn

归浩明 (机构客户服务) TEL: (8621)63516121 FAX: (8621)51062920

E-mail: guihm@cjsc.com.cn

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

看 淡: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对大盘涨幅大于 10%

谨慎推荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级。

## 重要声明

长江证券系列报告的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,需注明出处为长江证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。