

中药 III



江维娜 王晔

医药行业研究员

021-3856 5925

jiangwn@xyzq.com.cn

沃华医药 (002107)

基本符合预期，未来可能超预期

推荐

2009-2-25

投资要点

公司公布了 08 年业绩快报，实现营业总收入 2.22 亿元，同比增长 71.68%，净利润 5377.19 万元，同比增长 51.81%，实现基本每股收益 0.73 元，摊薄每股收益 0.66 元。

点评：

公司业绩与我们的盈利预测基本相符，产生差别的主要原因在于以下几点：

- **非经常性土地出让收入确认时间延后至 2009 年。**公司之前出让位于潍坊市胜利西街的老厂区地块土地使用权所得 7000 万元左右的利润未能在 08 年入账，考虑公司目前已经获得高新技术企业认证，所得税按照 15% 计算，该项转让收入将影响每股收益 0.73 元左右，我们预计该项收入将于 09 年入账。
- **营销费用投入加大。**公司自三季度以来加大了营销费用投入，持续扩展营销网络，提高心可舒片销售地域的覆盖率，加大医院和终端的开发力度，至 08 年末公司产品覆盖医院达到 3800 多家，同比增长 73%。在公司大幅投入营销费用的情况下，全年净利润率较 07 年下降 3.17 个百分点，影响业绩 0.09 元左右。

表 1、公司 08 年单季度主营业务收入和净利润变化

	一季度	二季度	三季度	四季度
主营业务收入	3604.95	5460.51	4866.17	8291.49
同比增长	35.20%	70.26%	110.62%	74.16%
净利润	1195.43	1777.70	256.27	2147.79
同比增长	37.16%	104.90%	-32.20%	50.74%

资料来源：公司公告

我们认为该营销政策虽然短期吞噬 08 年业绩，然而长期将使公司受益。主要原因在于：首先，该营销政策主推的产品心可舒在公司主营业务收入中占比超过 85%，对于公司业绩影响巨大。其次，如果该产品符合预期进入基本药物目录，结合 08 年下半年起进行的大规模市场开拓，公司在各级医院网点的市场占有率将迅速提升。再次，公司之前已经完成了 10 亿片心可舒片的车间建设，实际扩张产能 2.38 倍，产能瓶颈已经解除。最后公司在 07 年就已经完成了心可舒的提价。我们认为未来几年公司业绩将有可能大幅超出市场预期。我们将土地转让的收益移至 2009 年，上调盈利预测至 09、10 年的每股收益 1.83 元、1.30 元，给予公司“推荐”评级。

附表：资产负债表、利润表和现金流量表预测

资产负债表

单位：百万元	2007A	2008E	2009E	2010E
流动资产	271	475	725	977
货币资金	178	319	486	655
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	41	67	102	132
其他应收款	12	19	28	38
存货	10	16	26	41
非流动资产	181	190	268	274
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	70	70
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产	32	91	123	141
在建工程	111	63	39	27
油气资产	0	0	0	0
无形资产	36	36	36	36
资产总计	453	665	993	1252
流动负债	88	252	438	598
短期借款	55	196	373	521
应付票据	0	0	0	0
应付账款	4	9	15	23
其他	29	47	50	54
非流动负债	23	23	23	23
长期借款	20	20	20	20
其他	3	3	3	3
负债合计	110	275	460	621
股本	70	82	82	82
资本公积	163	151	151	151
未分配利润	94	142	284	383
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	342	390	532	631
负债及权益合计	453	665	993	1252

现金流量表

单位：百万元	2007A	2008E	2009E	2010E
净利润	0	55	150	107
折旧和摊销	0	4	7	9
资产减值准备	0	0	0	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	4	10	17
投资损失	0	0	-70	0
少数股东损益		0	0	0
营运资金的变动	-33	-45	-74	-71
经营活动产生现金流量	-33	18	23	61
投资活动产生现金流量	-55	-15	-15	-15
融资活动产生现金流量	182	139	158	123
现金净变动	138	142	166	170
现金的期初余额	0	319	486	655
现金的期末余额	178	461	652	825

利润表

单位：百万元	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	129	213	324	437
营业成本	26	42	68	106
营业税金及附加	2	4	6	7
销售费用	43	74	110	153
管理费用	8	26	26	31
财务费用	7	4	10	17
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	70	0
营业利润	41	64	174	122
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	41	64	174	122
所得税	5	9	24	16
净利润	35	55	150	107
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	35	55	150	107
EPS（元）	0.51	0.67	1.83	1.30

主要财务比率

	2007A	2008E	2009E	2010E
成长性(%)				
营业收入增长率	5%	64%	52%	35%
营业利润增长率	8%	57%	172%	-30%
净利润增长率	11%	56%	172%	-29%
盈利能力(%)				
毛利率	80%	80%	79%	76%
净利率	27%	33%	26%	46%
ROE	10%	14%	28%	17%
偿债能力(%)				
资产负债率	24%	41%	46%	50%
流动比率	3.09	1.88	1.66	1.63
速动比率	2.98	1.82	1.60	1.57
营运能力(次)				
资产周转率	0.09	0.10	0.10	0.10
应收帐款周转率	0.80	1.59	0.96	0.93
每股资料（元）				
每股收益	0.43	0.67	1.83	1.30
每股经营现金	0.13	0.22	0.28	0.75
每股净资产	4.17	4.76	6.49	7.69
估值比率（倍）				
PE	74.31	47.74	17.52	24.70
PB	7.69	6.74	4.94	4.17

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:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 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:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业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。