

鑫富药业（002019）：产品销售不畅，诉讼争端未完

中性（维持）

医药行业/化学原料药

当前股价：8.95 元

报告日期：2008 年 3 月 17 日

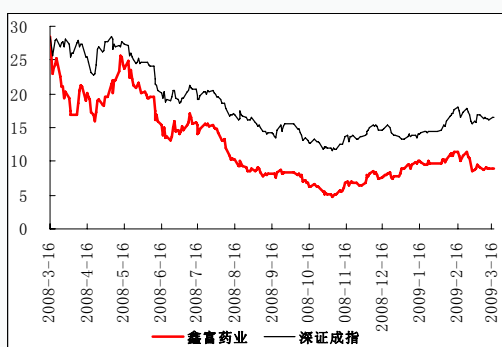
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	765	480	472	499
(+/-%)	119.8%	-37.2%	-1.7%	5.7%
营业利润	350	56	67	80
(+/-%)	2453.2%	-84.1%	20.5%	19.3%
归属于母公司				
的净利润	240.2	41.2	57.0	67.9
(+/-%)	2651.4%	-82.8%	38.1%	19.3%
每股收益（元）	1.26	0.22	0.30	0.36
市盈率	7.1	41.5	30.0	25.2

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	19,110/11,339
流通市值（亿元）	10.11
每股净资产（元）	2.99
资产负债率（%）	33.33

股价表现（最近一年）



联系人一周浩

021-58824282-889 zhohu@txsec.com

联系人一施剑刚

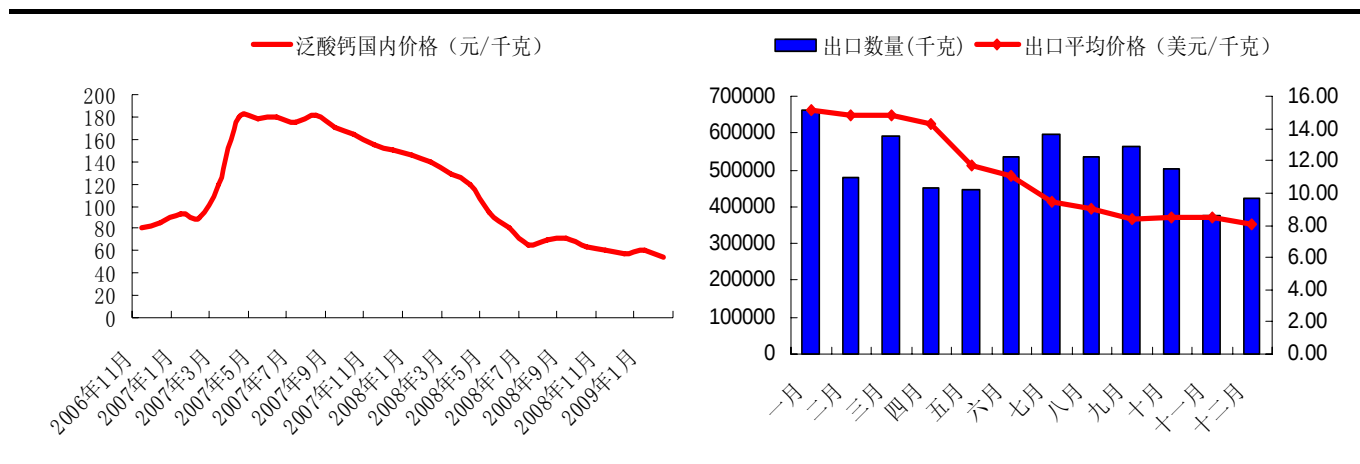
服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示，公司全年实现主营业务收入 4.8 亿元，同比减少 37.2%；营业利润 5560 万元，同比减少 84.1%；归属于母公司净利润 4124 万元，同比减少 82.8%；摊薄 EPS 0.22 元；08 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1 元（含税）。
- 主打产品价格大幅下滑拖累公司业绩：**公司是国内泛酸钙生产的龙头企业，主打产品泛酸钙占其收入的 75.9%。但是由于国内产能过剩，行业竞争激烈，产品价格 08 年来一路下滑，已从 08 年 1 月份的 145 元/千克降至 08 年底的 58 元/千克，降幅达 60%。而公司产品 70% 用于出口，08 年下半年以来，受到欧美金融危机的影响，海外需求减少，公司的产品出口量下滑。价量齐跌使得公司风光不再，扣除非经常性损益的净利润仅为 4743 万元，同比下降 80%。
- 投资项目尚未产生收益。**公司 07、08 两年投资活动产生的现金流出量大幅增加主要是对全生物降解新材料（PBS）项目、木质活性炭项目和三氯蔗糖项目。但是到目前为止，这些项目都未产生收益。2009 年公司预计这些项目尚需 2.6 亿元资金，其中三氯蔗糖需 6185 万元，PBS 二期需 2 亿元，公司拟通过再融资解决。2008 年 6 月 10 日公司拟发行不超过 3360 万股股票募集资金，该方案已获证监会发审委有条件通过，但至 08 年年末，该次发行尚未获核准。
- 刑事诉讼获胜，专利诉讼未完。**公司除去已获胜的刑事诉讼尚有两个重大诉讼，分别是专利诉讼和专利复审。案件的详细过程我们在 2008 年 12 月 29 日发出的公司动态点评中做过较详细的介绍和分析，这里不再复述。总之，这起专利诉讼的最终判决不仅将改变公司的处境，而且会对整个泛酸钙生产格局发生重大影响。目前，专利诉讼仍在上海市第一中级人民法院审理，专利复审也尚无结果。从刑事案件判决的结果看，公司专利诉讼获胜的可能性较大。但是同样可以预见的是，诉讼离真正结束的一天尚早，其中将仍有反复。
- 盈利预测与评级：**出于对公司资金链的担心，我们调高了公司财务费用的预测，同时调低公司 2009-2010 年 EPS 至 0.30 元、0.36 元，对应的动态市盈率为 30 倍、25 倍，维持“中性”的投资评级。同时我们将密切关注公司专利诉讼的进展。

- **风险提示：**（1）公司现有产品所处行业竞争激烈，注意其经营风险。（2）公司投资效果不佳，且后续所需资金较多，提醒注意公司财务风险。（3）公司的专利诉讼仍存在不确定性，注意法律风险。（4）大盘的系统风险。

图表 1：公司主打产品泛酸钙价格走势图与 08 年出口价量图



资料来源：健康网、天相投顾

图表 2：鑫富药业重大诉讼进展

2007年3月	鑫富药业就核心技术商业秘密被山东新发药业公司盗用一案向浙江省临安市公安局报案
2007年3月26日	临安市公安局对新发公司董事长李新发等人涉嫌侵犯商业秘密案进行立案侦查
2007年下半年	先后拘留、逮捕了鑫富药业公司内部10名泄露商业秘密及破坏生产经营的员工和新发公司安保部部长姜红海。
2007年12月3日	鑫富药业向浙江省杭州市中级人民法院提起诉讼，要求追究山东新发药业有限公司专利侵权的法律责任，并申请证据和财产保全以及先予执行，法院当日立案受理。
2007年12月25日	山东新发向国家知识产权局专利复审委员会提出专利无效宣告请求，委员会已受理申请，但未做出复审结果。
2008年2月上旬	山东新发药业对管辖权提出异议并向浙江省高院提起上诉。
2008年4月	浙江高院驳回新发药业的上诉并裁定为终审裁定。
2008年5月	新发药业不服浙江高院裁定，向最高院提出《再审申请书》，最高院受理申请并于08年5月30日举行申请再审复查听证。
2008年7月23日	最高院驳回新发药业的再审申请，认为杭州市中院具有案件管辖权。
2008年8月25日	杭州中院根据最高院的通知把审理权移交给上海市第一中级人民法院。
2008年9月23日	临安市人民检察院受理后向临安市人民法院提起公诉。
2008年10月13日	案件由上海市一中院开庭审理，目前仍在审理中，尚未判决。
2008年10月15日	临安市人民法院于2008年10月15日开庭审理。
2008年12月22日	临安市人民法院进行了开庭宣判，分别以侵犯商业秘密罪、破坏生产经营罪判处姜鑫祥等七名嫌疑人五年至两年不等的有期徒刑，并处罚金。

资料来源：公司公告、天相投顾整理

图表 3：鑫富药业盈利预测（单位：万元）

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	34,799	76,474	47,992	47,158	49,855
增长率	29.2%	119.8%	-37.2%	-1.7%	5.7%
减：营业成本	22,522	27,553	27,805	27,813	29,514
营业税金及附加	310	1,115	510	504	533
资产减值损失	182	376	742	500	500
减：销售费用	5,379	4,314	3,658	2,829	2,991
管理费用	3,784	6,224	8,640	7,074	6,980
财务费用	1,250	2,021	1,310	1,886	1,496
期间费用率	29.92%	16.42%	28.35%	25.00%	23.00%
加：投资收益	0	154	234	150	150
营业利润	1,372	35,026	5,560	6,701	7,992
营业利润率	3.94%	45.80%	11.59%	14.21%	16.03%
营业外收入	45	176	406	200	200
减：营业外支出	130	328	1,079	200	200
营业外收支净额	-86	-152	-673	0	0
利润总额	1,286	34,874	4,887	6,701	7,992
增长率	-49.9%	2611.4%	-86.0%	37.1%	19.3%
利润率	3.7%	45.6%	10.2%	14.2%	16.0%
减：所得税	412	10,855	763	1,005	1,199
实际税负比率	32.1%	31.1%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	873	24,019	4,124	5,696	6,793
增长率	-57.4%	2651.4%	-82.8%	38.1%	19.3%
净利润率	2.51%	31.41%	8.59%	12.08%	13.63%
每股收益（元）	0.05	1.26	0.22	0.30	0.36
每股净资产（元）	1.65	2.87	2.99	3.23	3.40
净资产收益率（%）	0.62	43.79	7.22	9.23	10.45

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002