

华神集团（000790）：主营业务增长稳定，利卡汀发展尚需等待 中性（维持）

医药行业/生物制品

当前股价：7.34 元

报告日期：2009 年 3 月 18 日

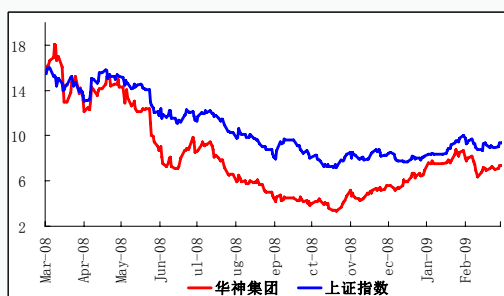
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	276	362	441	541
(+/-)	22.38%	31.27%	21.89%	22.57%
营业利润	-2	9	19	34
(+/-)	-	-	111.13%	79.13%
归属于母公司的净利润	2	5	16	29
(+/-)	-	176.86%	219.23%	79.13%
每股收益（元）	0.01	0.03	0.08	0.15
市盈率（倍）	794	287	90	50

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股（万股）	19,965/12,341
非限售流通市值（亿元）	9.06
每股净资产（元）	1.98
资产负债率（%）	47.13

股价表现（最近一年）



联系人一周浩

021-58824282-889 zhouh@txsec.com

联系人一施剑刚

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示，公司全年实现营业收入 3.62 亿元，同比增长 31.27%；实现营业利润 909 万元，扭亏；归属于母公司净利润 511 万元，同比增长 177%；实现基本每股收益 0.03 元。
- **主营业务增长稳定。**公司原有的业务，包括鼻渊舒口服液、钢结构、动保产品和兽用产品等增长稳定。报告期内公司加大了三七通胶囊的市场推广力度，全年实现营业收入 4070 万元，同比增长 67%，同时毛利率同比增长了 8 个百分点至 67%。
- **结构性变化带来毛利率提高。**报告期内，公司毛利率较低的钢结构同比增长 11%左右，而其它高毛利率产品同比增长 24%，结构优化使公司毛利率同比提高了 2.75 个百分点至 28.57%。
- **销售费用率同比提高 3 个百分点。**公司销售费用率同比提高 3.05 个百分点至 13.85%，主要原因是报告期内公司加大了三七通胶囊的市场推广力度和新药利卡汀的市场推广增加了费用。
- **利卡汀发展尚需等待。**2008 年上半年利卡汀实现销售收入 637 万元，下半年受奥运会影响，利卡汀停止销售三个月（利卡汀需要在北京标记，然后空运到各目标医院），下半年仅实现销售收入 380 万元，低于我们预期。利卡汀是鼠源性单克隆抗体，主要用于治疗肝癌，由于利卡汀的应用条件比较高，并且对医护人员有一定的威胁，以及刚刚上市不久，还需要推广，因此作为市场最看好的药物，可能不会像市场预期那样产生爆发性增长，我们认为公司利卡汀的销售尚需公司继续推广。
- **风险提示：**（1）利卡汀销售进展缓慢；（2）大盘估值下移的风险。
- **盈利预测和评级：**我们维持对公司2009年和2010年EPS分别为0.08元和0.15元的盈利预测，对应的市盈率分别为90倍和50倍，由于利卡汀销售进展尚需时间，维持对公司“中性”的投资评级。

图表 华神集团（000790）盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	27,566	36,187	44,109	54,066
增长率(%)	22.38	31.27	21.89	22.57
减：营业成本	20,449	25,847	31,118	37,436
毛利率(%)	25.82	28.57	29.45	30.76
减：营业税金及附加	226	308	353	433
销售费用	2,978	5,011	5,955	6,920
管理费用	2,932	3,077	3,749	4,596
财务费用	468	689	1,014	1,244
期间费用率(%)	23.14	24.25	24.30	23.60
资产减值损失	0	522	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	85	44	0	0
营业利润	-234	909	1,919	3,438
增长率(%)	-145.27	-489.12	111.13	79.13
加：营业外收入	368	188	0	0
减：营业外支出	12	189	0	0
利润总额	123	907	1,919	3,438
增长率(%)	-83.55	640.13	111.59	79.13
利润率(%)	0.44	2.51	4.35	6.36
减：所得税	212	411	288	516
实际税负比率(%)	173	45	15	15
净利润	-90	497	1,631	2,922
归属于母公司的净利润	185	511	1,631	2,922
增长率(%)	-66.98	176.86	219.23	79.13
净利润率(%)	0.67	1.41	3.70	5.40
少数股东损益	0	-14	0	0
总股本（万股）	15,358	19,965	19,965	19,965
基本每股收益（元）	0.01	0.03	0.08	0.15
每股净资产（元）	2.53	1.98	2.06	2.21
净资产收益率(%)	0.47	1.29	3.96	6.63

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