

华北制药(600812): 维生素业务表现抢眼, 其他业务差强人意 增持 (维持)

医药/化学原料药

当前股价: 9.33 元

报告日期: 2009 年 4 月 13 日

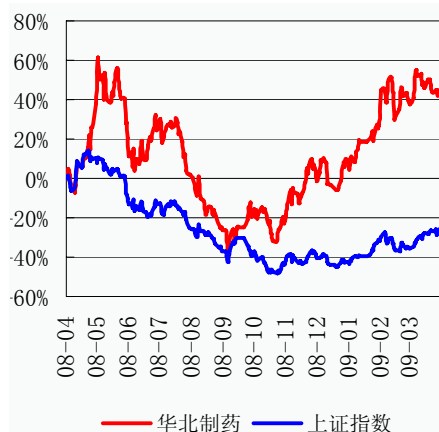
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	4,241	4,911	5,050	5,472
(+/-)	6.0%	15.8%	2.8%	8.4%
营业利润	149	409	499	577
(+/-)	-531.5%	174.6%	22.0%	15.7%
归属于母公司的净利润	61	269	307	357
(+/-)	-606.1%	344.5%	14.2%	16.2%
每股收益 (元)	0.06	0.26	0.30	0.35
市盈率 (倍)	159	36	31	27

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	102,858/84,466
流通市值 (亿元)	51.27
每股净资产 (元)	1.42
资产负债率 (%)	76.26%

股价表现 (最近一年)



联系人一天相医药组

010-66045615 chenheng@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 报告期内, 公司实现营业收入 49.11 亿元, 同比增长 15.81%; 利润总额 4.08 亿元, 同比增长 182.91%; 归属于母公司净利润 2.69 亿元, 同比大增 344.50%; 实现每股收益 0.26 元。08 年拟不进行利润分配。
- **维生素业务表现抢眼, 其他业务差强人意。**公司主营业务利润增长主要依靠维生素类业务。08 年公司实现毛利 14.24 亿元, 其中维生素类产品贡献毛利 8.7 亿元, 占 61.1%。维生素类产品在 08 年有突出表现, 价量齐升, 不仅收入同比增长了 106.23%, 毛利率提高了 19.46 个百分点。而相比之下, 其他业务在 08 年的表现差强人意。青霉素类的收入同比减少了 12.93%, 毛利率也减少了 4.86 个百分点; 半合青类的毛利率虽然提高了 3.57 个百分点, 但是收入也同比下降了 7.41%; 头孢类的表现也不突出, 收入同比仅增长 4.40%, 毛利率减少 0.45 个百分点。我们预计维生素业务将在 09 年保持稳定, 但其他业务可能受益于医改会有所表现。
- 与 DSM 的合作终于跨出了关键一步。报告期内, 公司与国际原料药巨头荷兰 DSM 公司签署了合作协议, 同时, 华北制药集团有限公司与帝斯曼中国控股公司 I 签署了《新增注册资本认购协议》。公司和 DSM 拟设立三家合营公司, 并由新设立的三家合营公司向公司子公司河北维尔康制药有限公司、河北华日药业有限公司、华北制药集团先泰药业有限公司和华北制药集团倍达有限公司购买相关的业务资产和负债。三家合营公司分别为营养品公司、抗生素原料药公司和抗生素中间体公司。此次协议签订的内容较多, 需要审批的流程也较长, 因此 09 年内很难给上市公司带来利润, 但是在长期, 公司的原料药利润得到一定的保证, 并且在技术上得到提高, 有利于未来发展。
- 非公开发行虽受阻, 但公司仍将尽早重启。公司原拟非公开发行 5000 万-12000 万股募集资金用于培养基级白蛋白项目和抗生素节能减排综合技术改造项目, 但是未获证监会通过。公司表示将整改存在的问题, 优化发行预案, 尽快重启非公开发行。



- **盈利预测与评级：**我们维持对公司2009年-2010年的盈利预测EPS分别为0.30元和0.35元，对应4月10日的收盘价9.33元的动态PE分别为31倍和27倍，暂时维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**医改过程中，普药可能面临价格下降的风险，从而影响公司利润；与DSM的合作仍存在不确定性；非公开发行重启受阻的风险；短期负债较多，负债率较高，可能存在财务风险；大盘的系统性风险。

附表 1：公司盈利能力指标

	2007A	2008A	2008Q4	2007Q4
综合毛利率(%)	28.49%	33.85%	35.93%	33.25%
净利润率(%)	1.43%	5.48%	7.36%	0.94%
净资产收益率(%)	4.86%	16.11%	6.24%	0.84%

附表 2：公司费用控制能力指标

	2007A	2008A	2008Q4	2007Q4
营业费用(万元)	29,142	27,554	7,189	8,024
营业费用率(%)	6.87%	5.61%	5.79%	7.24%
管理费用(万元)	43,861	55,117	12,815	16,555
管理费用率(%)	10.34%	11.22%	10.33%	14.95%
财务费用(万元)	27,841	28,927	4,749	7,428
财务费用率(%)	6.57%	5.89%	3.83%	6.71%
期间费用(万元)	100,843	111,598	24,754	32,006
期间费用率(%)	23.78%	22.72%	19.94%	28.90%

附表 3：公司资产运营能力指标

	2007A	2008A
总资产周转(天)	0.62	0.72
存货周转(天)	98.27	96.50
收款周期(天)	141.23	101.92
付款周期(天)	127.23	108.62
每股经营性净现金流(元/股)	0.65	1.06



附表 4：华北制药(600812)盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	424,059	491,096	504,996	547,186
增长率(%)	6.02%	15.81%	2.83%	8.35%
减：营业成本	303,237	324,855	329,438	354,881
毛利率(%)	28.49%	33.85%	34.76%	35.14%
减：营业税金及附加	1833	2004	2194	2378
销售费用	29142	27554	30300	32831
管理费用	43861	55117	58075	61832
财务费用	27841	28927	32825	35567
期间费用率	23.78%	22.72%	24.00%	23.80%
资产减值损失	4,831	13,238	3,800	3,500
加：公允价值变动净收益	-	-	-	-
投资净收益	1575	1484	1500	1500
营业利润	14,889	40,885	49,865	57,698
增长率(%)	-531.48%	174.59%	21.96%	15.71%
加：营业外收入	764	1,034	1,000	1,000
减：营业外支出	1,227	1,105	800	800
利润总额	14,426	40,814	50,065	57,898
增长率(%)	3016.98%	182.91%	22.67%	15.64%
利润率(%)	3.40%	8.31%	9.91%	10.58%
减：所得税	7015	13419	17523	20264
实际税负比率(%)	48.63%	32.88%	35.00%	35.00%
净利润	7,411	27,395	32,542	37,633
归属于母公司所有者净利润	6,054	26,910	30,742	35,733
增长率(%)	-606.07%	344.50%	14.24%	16.24%
净利润率(%)	1.43%	5.48%	6.09%	6.53%
少数股东损益	1,357	485	1,800	1,900
总股本（万股）	102858	102858	102858	102858
每股收益（元）	0.06	0.26	0.30	0.35
每股净资产（元）	1.21	1.62		
净资产收益率（%）	4.86%	16.11%		

资料来源：天相投资顾问有限公司

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