

海正药业(600267)

一季度业绩欠佳，回调有买入机会

推荐

维持评级

健康护理/化学制药

2009 年 4 月 21 日

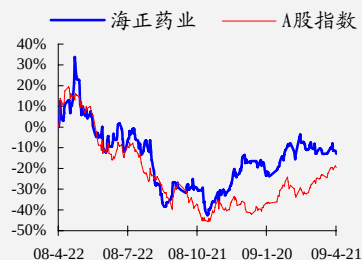
投资要点:

- 2009 年 4 月 21 日,海正药业公布了 2009 年第一季度业绩报告, 2009 年第一季度公司实现销售收入 85081 万元, 同比增长 9.46%, 营业利润 5655 万元, 同比下降 6.85%, 利润总额 6185 万元, 同比增长 4.34%, 属于母公司的净利润 4942 万元, 同比增长 10.88%, 每股收益 0.11 元;
- 工业部分只有些微增长, 毛利率下滑使得公司整体毛利率下滑 4.2 个百分点, 营销费用和管理费用下降, 但是财务费用和资产减值上升, 费用的下降不能抵消主营业务的下滑, 营业利润减少, 营业外收入和所得税费用的减少使净利润有所增长;
- 有息负债继续增长, 资产负债率达到历史高点, 但是增长的都是长期负债, 短期对公司的偿债能力影响不大, 值得关注的是应收账款的大幅增长可能会影响到公司的运营效率;
- 公司一季度报告的不理想会对公司的股价造成一定压力, 但是一季度报告并不能反映公司全年的整体业绩, 预计公司的业绩会逐季回升, 如果公司股价大幅回落是较好的买入机会;
- 维持对公司 2009-2010 年每股收益 0.57 元和 0.83 元的业绩预测, 维持对公司长期推荐的评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	318,198	12.09	19,532	40	0.44		36.05	
2009E	370,498	16.44	25,732	32	0.57		27.5	
2010E	433,623	17.04	37,327	45	0.83		18.89	
2011E								

走势图



市场数据

2009-4-21

收盘价:	15.55 元
52 周最高价:	25.70 元
52 周最低价:	10.08 元
平均持仓成本:	15.45 元

基本数据

2009Q1

总股本 (万股):	44,928
流通 A 股 (万股):	44,928
每股收益 (元):	0.11
每股净资产 (元):	3.38
每股经营现金流 (元):	0.12
市净率:	4.60

分析师: 宋晗

TEL: (8621)6336 7000-254

FAX: (8621)6337 3209

Email: songh@nescn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

2009年4月21日，海正药业公布了2009年第一季度业绩报告，2009年第一季度公司实现销售收入85081万元，同比增长9.46%，营业利润5655万元，同比下降6.85%，利润总额6185万元，同比增长4.34%，属于母公司的净利润4942万元，同比增长10.88%，每股收益0.11元。

公司母公司（工业部分）销售受到整个行业的影响，销售收入36911万元，微增1%，毛利率下降到40%，比2008年同期下降了6个百分点，估计是低毛利率的原料药销售占比增加，而制剂部分由于公司重新调整销售战略而销售收入有所下滑。商业部分销售收入增长17%，成为公司整体销售收入增长的主力，由于商业部分增长快于工业部分增长，而且工业部分的毛利率下滑，公司整体的毛利率水平下降了4.2个百分点，是主要的减利因素。

公司第一季度销售费用和管理费用双双下降，成为主要的增利因素，公司新增加了4.5亿元的贷款，虽然利率下调，公司的财务费用依然增长23%。由于应收账款的增加，公司一季度的坏账准备比2008年同期增加了430万元，增长了140%。费用的下降无法抵消主营业务利润的下滑，公司的营业利润下滑了6.85%。

依靠政府补助带来的营业外收入和所得税率的下降，公司勉强实现了净利润的正增长。

公司资产负债表状况有所恶化，资产负债率上升到66%的历史高位，在增加了4.5亿元贷款后，公司的有息负债增加到22亿元，占公司总资产的50%以上，公司存在一定的流动性风险，但是一次性增加4亿元长期负债后，公司在2009年不需要再增加有息负债的规模，而且可能会逐步的缩减短期负债的规模，目前的负债水平可能是公司有息负债的一个高点。

公司的应收账款增加了30%，达到了5.4亿元远超过销售收入的增长速度，存货增长了7.63%，超过了6亿元，公司的应收账款周转次数和存货周转次数都有所下滑，运营周期增加到134天，几乎是历史最高水平。

公司的经营性现金流为5200万元，略高于净利润，投资支出接近3亿元，经营性现金流依然无法补偿投资需求，需要靠融资来解决。

公司一季度的业绩并不能反映公司全年的经营情况，随着整个行业的复苏，公司的业绩会逐季的回升。维持2009-2010年每股收益0.57元和0.83元的业绩预测，维持对公司推荐的投资评级。

盈利预测表

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
营业收入	283877	318198	370498	433623
营业总成本	263805	294123	339031	388532
其中：营业成本	210564	228416	259534	296141
营业税金及附加	1907	2010	2300	2700
营业费用	11390	18850	24082	30354
管理费用	32131	35058	41496	47699
财务费用	6468	8207	9818	9540
资产减值损失	1344	1582	1800	2100
投资收益	138	0	0	0
营业利润	20210	24075	31467	45090
营业外收支净额	(816)	15	0	0
利润总额	19394	24090	31467	45090
所得税	5111	4021	5035	6764
净利润	14283	20069	26432	38327
属于母公司的净利润	13967	19533	25732	37327
少数股东损益	316	536	700	1000
每股收益	0.3109	0.4348	0.5727	0.8308

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209