

公司简评 哈药股份 (600664.sh)

▶ 2009 年 5 月 5 日

盈利潜力得到有效释放

谨慎推荐 维持评级

分析师: 刘彦明 ☉: liuyanming@chinastock.com.cn ☎: 010-66568757

1. 事件

4月30日, 公司公布了年报和第一季度季报。08年公司全年实现营业收入96.95亿元, 同比增长16.95%; 实现归属于母公司所有者的净利润9.34亿元, 同比增长45.8%。未经审计的09年第一季度净利润同比增长59.5%。公司08年净利润的大幅增长和普药市场扩容、销售方式优化等因素密切相关。

2. 我们的分析与判断

(1) 制剂品种的盈利潜能得到有效释放。

制剂品种是公司盈利的主要来源, 医药流通业务的盈利贡献甚微。2008年西药制剂、原料药、中成药、保健品等板块贡献的销售收入测算为68亿元左右。扣除掉股改时大股东免除债务因素等影响, 制药业务产生的净利润约为8亿元, 销售净利率约为12%。医改扩容等因素使西药相关业务收入和利润同比增长20%以上, 成为业绩增长的主要亮点。

(2) 一体化的运作模式有利于经营平稳发展。

公司及其参控股公司的医疗健康产业业务涉及原料药、化学药品、中成药、医疗器械、医药商业、医院、保健品、生物制品八大板块, 哈药股份是国内健康产业覆盖面最广的上市公司。在市场扩容和结构性调整的医改背景下, 一体化的运作方式有利于公司经营的平衡发展, 而有效激励机制有利于公司业绩再上新台阶。

3. 投资建议

维持谨慎推荐的投资评级。银河证券预测哈药股份2009年-2011年收入分别为107.3亿元, 120亿元和130.7亿元, 净利润分别为8.82亿元, 11.34亿元和12.83亿元, 同比分别增长-5.5%、28.5%和13.1%。考虑到公司的产业地位和品种市场增长空间, 给予谨慎推荐的投资评级。

图表 1、哈药股份（600664）财务报表预测

资产负债表						利润表（百万元）					
	2007	2008	2009E	2010E	2011E		2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	2110	1564	1731	1935	2167	营业收入	8290	9695	10733	12000	13075
应收票据	673	927	1026	1147	1250	营业成本	5573	6592	7334	7997	8672
应收账款	1191	1336	1479	1653	1801	营业税金及附加	45	58	61	68	74
预付款项	83	126	109	90	70	销售费用	1094	1001	1108	1239	1350
其他应收款	161	152	209	233	254	管理费用	963	1078	1193	1334	1454
存货	1706	1825	2030	2214	2401	财务费用	52	19	24	8	-12
其他流动资产	9	11	11	11	11	资产减值损失	42	47	0	0	0
长期股权投资	596	636	636	636	636	投资收益	95	73	77	81	87
固定资产	2567	2419	2345	2230	2166	营业利润	688	1045	1089	1436	1624
在建工程	0	0	100	125	188	税前利润	696	1157	1089	1436	1624
工程物资	60	115	115	115	115	净利润	664	935	893	1149	1299
无形资产	144	136	122	109	95	归属于母公司的净利润	663	934	882	1134	1283
资产总计	9450	9683	9922	10507	11162	少数股东损益	0	1	11	14	16
短期借款	1320	820	630	325	0	基本每股收益	0.53	0.75	0.71	0.91	1.03
应付票据	525	597	665	725	786	财务指标					
应付账款	1066	1315	1443	1573	1706	成长性					
预收款项	132	112	91	67	41	营收增长率	-10.5%	16.9%	10.7%	11.8%	9.0%
应付职工薪酬	456	350	350	350	350	EBIT 增长率	-22.7%	56.9%	7.4%	31.4%	11.9%
其他应付款	424	339	339	339	339	净利润增长率	46.1%	40.8%	-5.5%	28.5%	13.1%
负债合计	4396	3894	3914	3805	3674	盈利性					
股东权益合计	5054	5789	5949	6644	7430	销售毛利率	32.8%	32.0%	31.7%	33.4%	33.7%
现金流量表						销售净利率	8.0%	9.6%	8.3%	9.6%	9.9%
净利润	664	864	893	1149	1299	ROE	13.1%	17.3%	15.2%	18.2%	18.5%
折旧与摊销	355	324	247	254	265	ROIC	8.8%	11.6%	12.6%	15.3%	16.1%
经营活动现金流	650	579	1238	1040	1220	估值倍数					
投资活动现金流	-379	-457	-123	-69	-163	PE	25.7	18.2	19.3	15.0	13.3
融资活动现金流	492	-668	-947	-767	-826	P/S	2.1	1.8	1.6	1.4	1.3
现金净变动	763	-546	167	204	231	P/B	3.4	2.9	2.9	2.6	2.3
期初现金余额	1347	2110	1564	1731	1935	股息收益率	0.2%	0.7%	4.3%	2.7%	3.0%
期末现金余额	2110	1564	1731	1935	2167	EV/EBITDA	17.1	12.7	12.5	9.6	8.4

资料来源：公司公告 中国银河证券研究所

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围：

A 股：同仁堂（600085.SH）、双鹤药业（600062.SH）、万东医疗（600055.SH）、白云山（000522.SZ）、新华医疗（600587.SH）、哈药集团（600664.SH）、丽珠集团（000513.SZ）、亚宝药业（600351.SH）、华海药业（600521.SH）、双鹭药业（002038.SZ）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908