

多重利好推动公司高速成长

中恒集团 (600252)

评级: 增持 (首次)

股价: 14.21 元

目标价: 16.00 元

中报点评

2009 年 7 月 15 日 星期三

医药化工研究小组

张飞、袁舰波

021-50586660-8629

qy@longone.com.cn

医药/中药行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

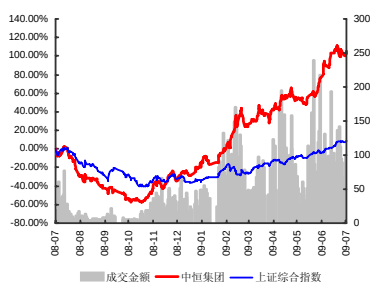
重要数据

总股本(亿股)	2.61
流通股本(亿股)	2.01
总市值(亿元)	37.09
流通市值(亿元)	28.56

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	16.48	1.85
3 个月	44.44	19.99
6 个月	137.23	74.07

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 公司经营业绩

公司 2009 年上半年实现营业收入 3.63 亿元, 同比增长 45.33%; 实现利润总额 6393 万元, 同比增长 245%; 实现归属上市公司股东净利润 5088 万元, 同比增长 234%; 基本每股收益 0.195 元, 同比增长 179%; 每股经营性净现金流 0.11 元, 同比增长 350%。

□ 公司业绩分析

公司 09 年上半年业绩大幅度增长, 主导产品血栓通注射剂、中华跌打丸等产品继续处于严重供不应求的局面, 同时房地产业务上半年实现了盈利。具体分析, 公司业绩大幅增长的原因如下:

- 1、主导产品血栓通注射液及中华跌打丸继续处于严重供不应求之中。公司上半年通过增加与合作伙伴重庆药友的代工合作等方式增加了产品供给, 血栓通注射液、中华跌打丸上半年销量同比增加了 63.75%、18.43%。受此影响, 制药板块上半年实现营业收入 2.42 亿元, 同比增长了 53%, 实现归属母公司所有者净利润 5330 万元, 同比增长了 95%。
- 2、房地产业务开始盈利, 不再成为公司负担, 未来将为公司提供稳健的收益。上半年由于升龙秀湾和恒祥花苑二期房地产项目完工销售并结算, 房地产业务实现收入 1.2 亿元, 同比增长了 33%, 实现利润 531 万, 历史遗留问题产生的亏损基本弥补完成, 下半年恒祥三期将开始销售, 6 成以上的房源已经被预定一空, 下半年房地产业务有望超出市场的预期。
- 3、由于血栓通注射剂的产销大幅增长, 产品毛利率大幅提高。受此影响医药制造业毛利率同比提升了 6.05 个百分点, 随着新产能的投产预计毛利率仍将继续提高。

4、公司费用控制情况良好，期间费用率为 25.04%，较去年同期 27.33% 降低了 2.29 个百分点。上半年在公司大范围内营销整合和学术推广的情况下，销售费用率反而降低了 2.87 个百分点。

□ 公司投资要点

公司当前的主业为医药制造和房地产，其中医药为公司大力发展的方向，房地产采取灵活务实、稳健发展的战略。总结分析，公司的看点包括：

- 1、主导产品血栓通注射剂将继续延续供不应求状态，随着二期产能的投产销量将得到大幅提升。产品最为短缺的为血栓通注射剂，随着二期产能的投产公司的产能将达到9000万支/年（不包括代工的部分），同时中华跌打丸基本处于自然增长状态，即使如此增速仍然高达18%。
- 2、血栓通注射剂和中华跌打丸提价空间巨大。血栓通注射剂出厂价和零售价之间空间巨大，具有巨大的提价空间；中华跌打丸市场售价仅3-4元，拥有50年以上的使用历史，疗效显著，毒副作用小，提价空间巨大。
- 3、主导产品血栓通注射剂和中华跌打丸有望进入基本药物目录。公司共申报了血栓通注射剂、中华跌打丸、妇炎净三个产品进入基本药物目录，我们认为血栓通注射剂和中华跌打丸进入基本药物目录的可能性较大，作为公司的独家产品，未来的增长空间值得期待。
- 4、房地产业务成为公司业绩增长的另一推动因素。公司09年在弥补历史遗留的房地产业务亏损情况下仍然实现了531万的利润，随着下半年恒祥二期剩余部分结算的结转及恒祥三期销售的启动，房地产业务下半年很可能超越市场的预期。
- 5、国海证券上市。公司持有国海证券7.5%的股份，国海证券借壳S*ST集琦已于年初报送证监会，预计下半年上市，将成为公司股价提升的重要催化因素。

□ 我们的观点

公司在 06 年以前为梧州市国资委控股的国有企业，呆板的国有机制成为制约业绩增长的最大因素，典型的例子便是血栓通注射剂新产能迟迟不能投产。在 06 年公司成为民营企业之后，灵活的管理激励体制为公司的发展注入了新鲜的血液，经过 07 年、08 年解决历史遗留问题之后，从 09 年公司开始进入了高速增长的快车道。

随着 09 年增发的完成，公司的主打产品血栓通注射剂、中华跌打丸等

产品销量将实现成倍的增长。房地产业务由于历史遗留问题产生的 5000 多万亏损将于 09 年处理完成，公司将进入在医药主业高速增长与房地产稳健增长双驱动之中。同时考虑到产品提价因素及房地产业务的贡献，鉴于公司主业的高速增长及多重概念，我们给予公司短期增持长期买入的评级，详细价值分析请见我们随后推出的深度报告。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、双鹭药业、上海医药、复星医药等。

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、*ST 中新、通策医疗等。

张飞: 东海证券医药行业分析师, 西安交通大学药学学士, 北京大学金融信息工程硕士, 主要研究中药、化学制剂及生物制药板块。

重点跟踪公司: 广州药业、三九医药、同仁堂、上海莱士、双鹤药业、上实医药、健康元等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122