

医药行业

2009年7月15日



公司研究

公司点评

投资评级：短期-推荐、长期-A

血栓通放量带动业绩爆发性增长

——中恒集团（600252）半年报点评

核心观点

1、**公司业绩实现爆发性增长。**报告期内公司实现营业收入3.63亿元，同比增长45.27%；实现归属母公司净利润5,088万元，同比增长233.72%；实现每股收益0.20元。

2、**血栓通放量增长。**报告期内公司制药板块实现营业收入2.42亿元，同比增长了53.16%，实现净利润5,330万元，同比增长94.60%；其中核心产品“注射用血栓通”放量增长，销售增速高达63.75%，销售额在1.5亿元左右。而且这种增长还是在年初厂区搬迁对生产造成不利影响的背景下完成的。因此，有理由相信下半年血栓通的销售增速将会进一步加快，我们预计公司血栓通全年销售额将在3.5-4.0亿元之间。

3、**产能瓶颈问题仍然存在。**前期制约公司业绩增长的主要因素就是血栓通的产能瓶颈问题。公司老厂区血栓通的产能只有1,200万支，远远不能满足市场需要。因此公司启动了新的生产基地建设工作，目前一期项目已经投产，血栓通的产能扩大至3000万支。但目前产能也仅为市场需求的三成，血栓通仍然处于供不应求的状态。为彻底解决产能瓶颈问题，公司已经启动了定向增发工作，募投资金将用于血栓通二期项目的建设，二期项目投产后，将新增血栓通产能6000万支。

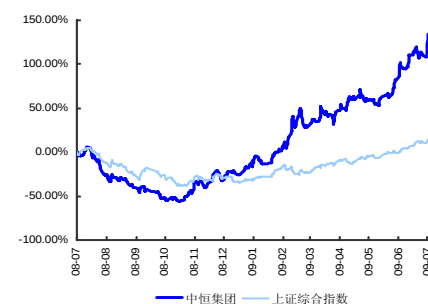
3、**房地产业务扭亏为盈。**因公司开发的“升龙秀湾”、“恒祥花苑二期”等房地产项目部分楼盘完工实现销售结算，公司房地产板块实现营业收入1.2亿元，同比增长32.69%，实现净利润531万元，扭转了亏损局面。公司的恒祥三期也已经启动了销售预定工作，预计将于2010年贡献利润。

4、**公司不乏股价刺激因素。**公司具有多重股价刺激因素：首先，公司持有国海证券7.5%的股份，国海证券借壳S*ST集琦上市方案已报送证监会审核，年内上市的可能性很大。其次，公司的血栓通、中华跌打丸、妇炎净等产品有入选基本药物目录的可能。最后，公司定向增发工作已经启动，增发方案如能顺利获批，也将刺激股价的表现。

5、**给予公司短期强烈推荐-长期A的投资评级。**我们预测公司09-11年每股收益为0.51、0.74、0.98元，按照7月14日的收盘价14.21元计算，公司09-11年动态市盈率分别为28倍、19倍和14倍。我们给予公司“短期推荐-长期A”的投资评级。

6、**风险提示：**中药注射剂行业风险。

最近12个月走势特征



数据来源：wind

公司主要财务指标

项目	数值
总股本	26,094 万股
实际流通股本	20,078 万股
每股净资产	1.89 元
资产负债率	59.38%
ROE	10.32%

数据来源：公司公告，国都证券研究所

研究员：蔡建军、潘蕾

电话：010-84183153

010-84183157

E-mail: caijianjun@guodu.companlei@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1 盈利预测表

单位：万元

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	62,817	81,052	97,356	117,620
营业收入	62,817	81,052	97,356	117,620
营业总成本	56,483	63,925	72,581	85,168
营业成本	39,985	40,725	45,708	53,311
营业税金及附加	2,305	2,837	3,407	4,117
销售费用	8,382	10,942	12,656	15,291
管理费用	4,781	6,484	7,788	9,410
财务费用	2,191	2,837	2,921	2,940
资产减值损失	-1,162	100	100	100
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	589	0	0	0
营业利润	6,923	17,127	24,775	32,452
加：营业外收入	895	0	0	0
减：营业外支出	1,439	0	0	0
利润总额	6,378	17,127	24,775	32,452
减：所得税	1,583	3,425	4,955	6,490
净利润	4,795	13,701	19,820	25,961
减：少数股东损益	116	274	396	519
归属于母公司的净利润	4,701	13,427	19,423	25,442
每股收益	0.22	0.51	0.74	0.98

数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。