

产品价格下滑影响中期业绩，进军新领域寻求新发展

鑫富药业（002019）

无评级

股价：12.14 元

半年报点评

2009 年 8 月 31 日 星期一

医药化工研究小组

屈昶、袁舰波

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药行业/化学原料药

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

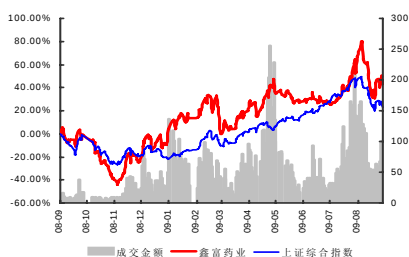
重要数据

总股本(亿股)	1.91
流通股本(亿股)	1.14
总市值(亿元)	23.2
流通市值(亿元)	13.8

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	(12.85)	3.95
3 个月	12.72	4.07
6 个月	43.88	6.54

个股相对上证综指走势图



相关报告：

- 1、鑫富药业调研报告：《正处行业低谷 中长期值得关注》 2009年3月3日
- 2、鑫富药业一季报点评报告：《业绩持续下滑，期待下半年回暖》 2009年4月

投资要点

□ 09 年上半年公司业绩同比下滑

公司 2009 年 1-6 月实现销售收入 1.96 亿元，同比减少 33.75%，实现归属上市公司股东净利润 1915.5 万元，同比减少 72.12%，每股收益 0.10 元，每股经营净现金流 0.25 元。

□ 业绩下滑源于泛酸系列产品价格大幅下滑

报告期内，公司的主导产品泛酸系列产品价格受世界经济危机和同业竞争的影响，从去年回落至今年一季度才企稳，D-泛酸钙单价跌至了 51-53 元/千克的历史低位，较去年同期下降 51.80%。由于泛酸系列产品 08 年占公司收入比为 91.78%，因此价格的下滑对公司业绩的影响非常大，09 年上半年公司营业收入同比下降 33.75%，毛利率和净利率同比分别减少 20.21 和 13.44 个百分点。

不过二季度开始，受出口逐渐回暖的刺激，泛酸系列产品的销量得到了恢复并有所增长，因此公司的二季度的毛利率及净利润环比出现了增长。

报告期内公司的期间费用率为 22.43%，同比出现上升的主要原因是受项目开发费等因素的影响，公司的管理费用率下降幅度小于营业收入的下降幅度。

□ 泛酸系列产品暂无提价预期，业绩提升将依赖销量回升及成本控制

受同业竞争的影响，我们判断公司拳头产品泛酸系列短期内的提价几率较低。产品业绩提升的主要动力将来自于出口的恢复及公司对产品成本的控制能力。

由于公司是典型的外向型单一产品企业，08 年泛酸系列产品的外销比例高达 70.88%，因此终端需求的恢复将对产品业绩带来重大帮助。目前虽然产品价格仍处于底部，但泛酸系列的销量已经恢复至正常水平，预计三季度环比还将保持增长。

另外，公司在泛酸系列产品上拥有世界最先进的技术，成本控制能力极强，不断的技改工作以及重庆鑫富化工有限公司的投产都将有效地降低泛酸系列产品的生产成本，提高公司的盈利能力。09 年二季度公司营业成本环比下降了 24.3%，远低于营业收入环比下降的 12.8%。

□ 向新领域发展寻求新的盈利预期

为了改变盈利产品单一的现状，公司正朝着环保新材料、食品添加剂等新领域发展。

在新材料领域，公司拟投资 9500 万元进行 PVB 生产，将 PBS 项目定为公开增发项目，在满洲里投资建设活性炭项目，这些都显示出公司对新材料产业的偏好以及在这一领域的拓展决心。

食品添加剂领域的年产 150 吨三氯蔗糖项目虽然今年对公司的贡献不大，但未来的发展空间也很大。

□ 投资建议

公司短期业绩对泛酸系列产品的依存度仍然很高，几个新项目预计明年才能贡献业绩。我们建议投资者重点关注出口的回暖情况及公司新项目的进展情况。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

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、中新药业等。

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, 拥有十多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、免责声明

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