

化学制药

2009 年 8 月 17 日

华北制药(600812)

当前股价: 8.3

目标价: 8.0

维生素是唯一亮点, 业绩同比下滑

投资要点:

09 年上半年公司实现营业收入和主营业务利润分别为 21.3 亿和 6.5 亿, 同比下降 8.54% 和 15.07%。归属于母公司所有者净利润 0.73 亿, 实现每股收益 0.071 元, 同比下滑了 22%。扣除非经常性损益后的净利润, 同比下滑了 20%。

公司业绩同比下滑的主要原因是青霉素、头孢类和半合青类等主要产品营业收入和利润率同比大幅减少。青霉素类实现营业收入 3.26 亿, 增速同比下滑 7.99 个百分点, 营业利润率为 19.81%, 同比减少了 10.42 个百分点; 半合青类实现营业收入 4.9 亿, 同比下滑 11.26 个百分点, 营业利润率为 19.43%, 同比减少了 7.77 个百分点; 头孢类实现营业收入 2.49 亿, 同比下滑 13.58 个百分点, 营业利润率仅为 9.24 个百分点, 同比减少了 13.58 个百分点。

维生素类为公司业绩唯一亮点, 但已处于行业景气高位。公司主要产品维生素 C 毛利率已高达 57.24%, 同比增加了 6.93 个百分点, 成为支撑公司业绩的主要原因。目前维生素 C 价格较为稳定, 已处于历史相对高位, 未来进一步提价空间较小, 对公司业绩进一步贡献可能性亦较小。

我们给予公司的合理价位为 8.0 元, 对应 2009 年和 2010 年 PE 分别为 35.65x、29.29x, 给予“观望”评级。

研究员: 范炳邑, 彭海柱

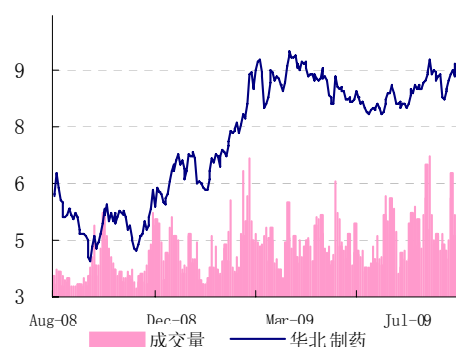
电话: 025-8445777-953

E-mail: eric_fan@yahoo.cn

地址: 南京市中山东路 90 号

投资评级: 观望

股价走势图



相关研究

公司基本资料

总股本(万)	102857.76
流通 A 股(万)	102857.76
52 周内股价区间(元)	3.75-10.2
总市值(亿)	85.37
总资产(亿)	71.99
每股净资产(元)	1.42

主要经营指标预测

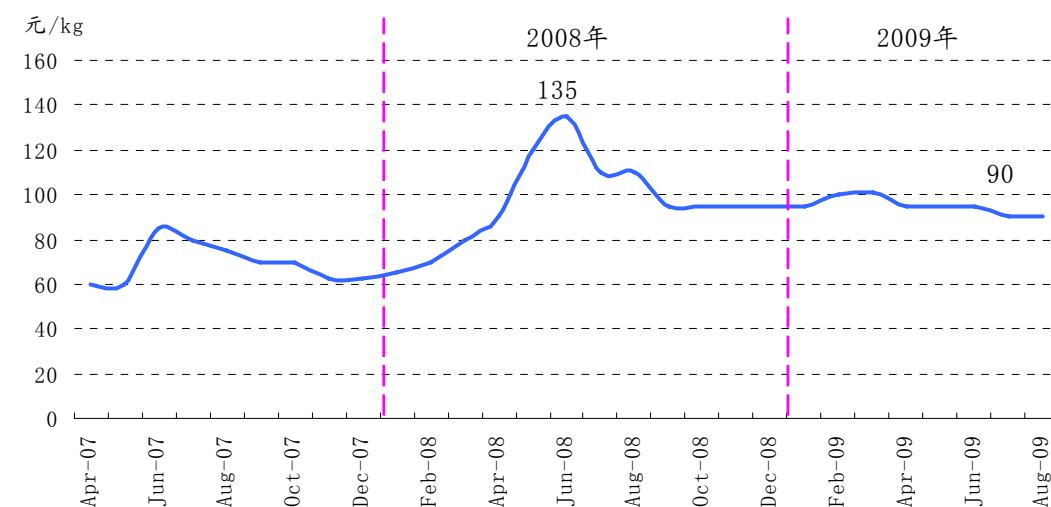
	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(亿)	49.11	48.32	50.73	
+/-%	15.81	-1.61	4.99	
净利润(亿)	2.69	2.46	2.73	
+/-%	344.50	-8.55	11.00	
EPS(元)	0.26	0.23	0.28	
P/E	31.72	35.65	29.29	

表：华北制药中报和年报同比数据

华北制药（百万元）	20061231	20071231	20081231	20080630	20090630
营业收入	3999.83	4240.59	4910.96	2326.52	2127.86
<u>同比增幅%</u>	0.70%	6.02%	15.81%	17.71%	-8.54%
营业成本	3269.63	3032.37	3248.55	1552	1471.05
<u>同比增幅%</u>	1.50%	-7.26%	7.13%	1.94%	-5.22%
主营业务利润	705.98	1180.81	1639.58	763.87	648.78
<u>同比增幅%</u>	-5.96%	67.26%	38.85%	72.23%	-15.07%
毛利率	17.65%	27.85%	33.39%	32.83%	30.49%
其他业务利润	24.22	27.41	22.83	10.65	8.03
营业税金及附加	16.32	18.33	20.04	11.92	8.78
营业费用	236.46	291.42	275.54	140.83	137.6
管理费用	315.6	438.61	551.17	292.89	290.45
财务费用	244.46	278.41	289.27	167.01	119.02
资产减值损失	-13.42	48.31	132.38	-0.91	-0.16
投资收益	34.71	15.75	14.84	9.33	14.6
营业利润	-34.51	148.89	408.85	172.12	115.72
营业外收入	42.05	7.64	10.34	5.83	1.37
营业外支出	2.91	12.27	11.05	4.44	1.93
利润总额	4.63	144.26	408.14	173.51	115.16
所得税	2.73	70.15	134.19	67.5	44.26
净利润	1.9	74.11	273.95	106.01	70.9
少数股东损益	13.87	13.57	4.85	11.91	-2.51
归属于母公司所有者净利润	-11.96	60.54	269.1	94.11	73.41
<u>同比增幅%</u>	-93.63%	-606.19%	344.50%	631.24%	-22.00%
总股本	1028.58	1028.58	1028.58	1028.58	1028.58
每股收益	-0.01	0.06	0.26	0.09	0.07
其他指标					
营业费用率(%)	5.91	6.87	5.61	6.05	6.47
管理费用率(%)	7.89	10.34	11.22	12.59	13.65
财务费用率(%)	6.11	6.57	5.89	7.18	5.59
三项费用率(%)	19.91	23.78	22.72	25.82	25.71
净资产收益率(%)	-1.02	4.86	18.4	7.11	5.27
应收帐款净额	1736.8	1409.57	1121.01	1376.1	1270.8
存货净额	729.38	906.44	811.35	983.99	897.94

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图：维生素 C 国内价格走势



资料来源：博亚和讯

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现15%以上;

推荐：相对强于市场表现5% ~ 15%;

观望：市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。