

主营业务盈利能力大幅增加，看好7-ACA前景

健康元（600389） 评级：增持（维持）

股价： 12.27 元

目标价： 14.10 元

年报点评

2010年03月09日 星期二

医药研究小组

张飞、袁舰波

021-50586660-8629

zhf@longone.com.cn

医药生物/中药行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6个月目标价位 14.10 元

升值潜力(%) 15

目标价确定日期： 2010-03-08

重要数据

总股本(亿股) 10.98

流通股本(亿股) 10.98

总市值(亿元) 134.72

流通市值(亿元) 134.72

市场表现

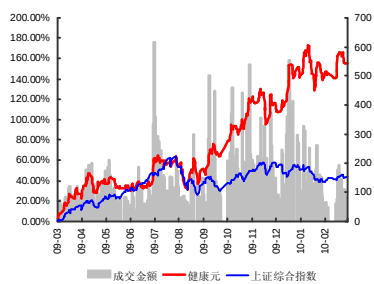
绝对涨幅(%) 相对涨幅(%)

1个月 4.16 0.14

3个月 20.89 28.27

6个月 68.78 64.59

个股相对上证综指走势图



相关报告：

1、《非经常性损益导致公司亏损》，2009年4月21日。

投资要点

q 年报数据

公司 09 年实现营业收入 36.83 亿元，同比增长 25.35%；实现归属母公司所有者净利润 4.86 亿元，同比增长 1903%，实现归属母公司所有者扣除非经常性损益净利润 3.80 亿元，同比增长 65.9%；基本每股收益 0.44 元。利润分配预案为 10 股派 2.5 元。

q 年报点评

公司 09 年度收入和利润均实现了大幅增长，由于公司积极参与证券市场投资，因此其净利润也同中国股市仪器经历了大起大落，公司 07、08、09 年净利润增长分别为：1623%、-104%、1903%，然而剔除掉非经常性损益的影响后的营业利润来计算，07-09 年的增长分别为 420%、21%、66%。除了资本市场的牛熊市变化之外，公司的主业还包括：丽珠集团、海滨制药、太太药业、7-ACA，我们逐一进行分析：

- 1、09 年的牛市使得公司证券投资收益丰厚。公允价值变动+投资收益合计实现利润 1.44 亿元，按照公司 09 年度平均参与资金（08 年年报和 09 年年报的数据）1.49 亿元来计算，可以说是超过了大部分机构的投资水平。
- 2、丽珠集团业绩大幅增长，为公司贡献净利润 2.16 亿元，贡献扣除非经常性损益净利润 1.82 亿元。
- 3、海滨制药实现收入 5.01 亿元，同比增长 18%，实现净利润 1.83 亿元，而 08 年实现营业利润 1.15 亿元，无论是收入还是利润都实现了大幅增长。
- 4、OTC 及保健品业务实现收入及净利润分别为 3.05 亿元、0.65 亿元，收入较 08 年分别下降 18%，主要为保健品春节及假日销售的周期性影响。
- 5、7-ACA 价量齐升，实现销售 660 吨，增长了 112%，销售收入 3.94 亿元，净利润 0.64 亿元。

q 7-ACA 目前处于 900 元/kg 高位，未来价格有望进一步上扬

公司 2010 年最大的亮点为 7-ACA 项目，随着工艺的成熟，产率逐渐增加，产品的使用范围也发生了很大的变化，由前期主要供丽珠集团内部使用，转变为 70%面向第三方销售，这将给公司带来丰厚的利润。随着国内环保压力的逐渐增大，公司的酶法生产工艺的价值优势逐渐体现出来，目前 7-ACA 价格在 900 元/KG，我们认为 7-ACA 在 2010 年的价格中枢会维持在 850 元附近，而成本在 450-500 元/KG 之间，按照 09 年 660 吨的产量及 70%的外销计算，则 7-ACA 将带来 1.85 亿元的毛利。

q 盈利预测

我们上调公司盈利预测，预计 2010 年-12 年扣除非经常性损益后 EPS 为 0.47 元、0.56 元、1.67 元，当前医药板块相对 10 年的估值水平在 30 倍附近，参考此估值，公司的合理价值为 14.10 元，相对于当前的价格尚有 15%的上升空间，维持“增持”的投资评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

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: 上海莱士、兰生股份、上实医药、华润三九、同仁堂、中恒集团、广州药业等。

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、仁和药业等。

李惜浣: 东海证券医药行业助理分析师, 沈阳药科大学药学学士

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