

医药行业

鑫富药业 (002019)

增持

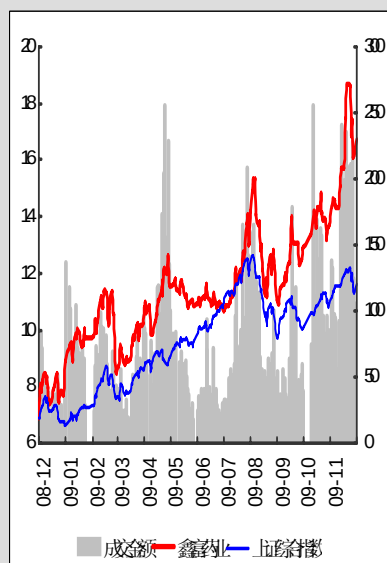
医药行业研究员

李伟志

010-88086830-676

liwz@rxzq.com.cn

鑫富药业与上证指数走势对比图



相关报告:

鑫富药业 2009.12.7-VB5 价格底部形成, PBS 增发项目值得期待。

原料药之维生素行业研究
2009.12.22-三年轮回 2010 年
关注小品种维生素的投资机会。

D-泛酸钙提价如期而至, 公司发展值得关注

投资要点

- **事件:** 公司今日发布公告称其主导产品 D-泛酸钙销售价格自 2008 年从高位回落以来, 一直处于历史相对低位, 近一阶段由于原材料价格 (泛解酸内酯) 不断上涨, 公司根据市场情况决定对 D-泛酸钙产品报价提高 10% 左右。
- **点评:** 我们在去年 12 月份曾经对鑫富药业进行过调研, 当时的结论是泛酸钙处于历史低位, 下跌可能性非常小, 而随着下游需求的回暖其价格必然上涨 (具体参考 12 月 7 日公司深度调研报告), 随后我们又连续发出医药行业 2010 年投资策略报告以及 2010 年维生素行业深度研究报告提示公司的投资机会。我们认为此次提价对公司将产生积极影响, 虽然公司 2009 年业绩预测实现净利润 3041 万元, 同比下降 26.27%, 貌似业绩较差。但是由于其泛酸钙为主打产品, 2009 年该产品占公司总收入的 73%, 所以产品提价必将对业绩产生推动作用, 2010 年业绩恢复性甚至大幅度上涨 (前提假设是产品价格大幅度提升) 已是必然, 我们预计随着下游需求进一步回暖其产品价格很可能会继续提升, 我们也会密切跟踪公司提价策略。除了泛酸钙, 公司今年立足摆脱产品单一的风险开始涉足新能源和环保新材料等领域 (PVB 和 PBS) 以及其它精细化工产品 (三氯制糖等), 以 PBS 为例, 第一期公司计划建设年产 3000 吨 PBS 生产装置, 并开发出注塑级、挤出级、吹塑级 PBS 系列产品。在第一期年产 3000 吨, 产品成功推向市场后, 迅速将规模扩大至年产 2 万吨。预计 PBS 规模达到 2 万吨以后, 公司此产品年均净利润将超过 7 千万元, 成为公司继 VB5 后的第二大利润贡献点 (但其产品市场接受度还有待确认)。我们维持前期对于公司的敏感性分析预测, 公司 2010 年每股收益可能在 0.44 - 0.59 元 (未涉及到其它重点产品), 2010 年动态 PE 为 46 倍, 估值虽高但我们看好其未来发展潜力, 所以维持对公司 “增持” 的投资评级。

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	479,922,561	395,001,864	574,601,864	634,601,864
增长率	-37%	-18%	45%	10%
毛利率	42%	34%	48%	53%
净利润	41,237,029	39,287,024	129,308,245	167,904,365
增长率	-83%	-5%	229%	30%
每股收益	0.22	0.18	0.59	0.76

2010 年 D-泛酸钙价格和销量对公司每股收益的敏感性分析

D-泛酸钙价格（元/吨）	D-泛酸钙销量（吨）			
	4000	5000	6000	7000
60000	0.31	0.38	0.45	0.52
70000	0.35	0.44	0.52	0.60
80000	0.40	0.49	0.59	0.68
90000	0.45	0.55	0.66	0.76
100000	0.49	0.61	0.73	0.84
110000	0.54	0.67	0.80	0.92
120000	0.59	0.73	0.87	1.00

数据来源：日信证券

	2008	2009E	2010E	2011E
D-泛酸钙收入	361,526,461	310,000,000	480,000,000	540,000,000
D-泛醇收入	78,930,824	74,400,000	84,000,000	84,000,000
其它收入	39,465,276	10,601,864	10,601,864	10,601,864
总收入	479,922,561	395,001,864	574,601,864	634,601,864
营业成本	278,048,726	262,569,864	296,681,864	297,881,864
营业利润	201,873,836	132,432,000	277,920,000	336,720,000
营业税金及附加	5,104,616	4,276,791	3,009,114	3,645,758
占收入比	1.06%	1.08%	1.08%	1.08%
期间费用合计	136,084,070	88,875,419	132,158,429	145,958,429
占收入比	28.4%	23%	23%	23%
资产减值损失	7,427,016	1,603,091	1,603,091	1,603,091
投资净收益	2,338,609	1,539,204	1,539,204	1,539,204
营业外净收入	(6,730,093)	5,941,597	5,941,597	5,941,597
利润总额	48,866,650	45,157,499	148,630,166	192,993,523
所得税	7,629,621	5,870,475	19,321,922	25,089,158
净利润	41,237,029	39,287,024	129,308,245	167,904,365
每股收益	0.22	0.18	0.59	0.76

数据来源：日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。