



医药/必需消费

健康元 (600380)

一季报业绩超预期

易镜明
021-38676779
yijingming@gtjas.com
S0880208080357

本报告导读:

事件:

- 2010 年一季快报: 主营收入、营业利润分别为 10.46、2.94 亿元, 分别同比上升 39.15%、55.57%, 继续保持稳定增长; 净利润 1.94 亿元, 同比上升 110.82%。每股收益为 0.18 元, ROE 为 5.86%。
- 2010 年一季度在春节礼品销售旺季的带动下, 该块业绩回升, 由于 2009 年业务基数较低, 预计全年的保健品业务销售达到含税 4.8 亿 (即不含税 4.1 亿), 同比增幅约 35%。
- 7-ACA 价格保持平稳, 上涨动力不是很足, 目前保持在 950-1000 元/kg 之间, 我们预计 7-ACA 短期内还将保持相对平稳, 可能会出现小幅下跌的情况。
- 投资建议: 公司培南类制剂若获得认证, 有享受广阔的市场空间, 成为业绩增长的爆发点, 但需注意 7-ACA 市场供需变化乃至价格的波动给公司带来的经营风险。预计公司 10 年、11 年 eps 为 0.65 元、0.77 元, 目前股价 13 元, 相当于 10 年 20 倍。我们继续给予谨慎增持建议, 目标价 17 元。

评论:

1. 一季报超预期

2010 年一季快报: 主营收入、营业利润分别为 10.46、2.94 亿元, 分别同比上升 39.15%、55.57%, 净利润 1.94 亿元, 同比上升 110.82%。每股收益为 0.18 元, ROE 为 5.86%。

公司主营业务继续保持稳定的增长幅度, 集团旗下的焦作健康元、丽珠集团、海滨制药及保健品业务均比上年同期有较大幅度的增长; 由于公司一直热衷于参与证券市场投资, 因此净利润波动较大, 自 2009 年以来, 由于公司在资本市场投资收益转好, 净利润增长又重新回到正常轨道, 2010 年继续保持了良好增长的态势。

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 17.00

上次预测: 14.00

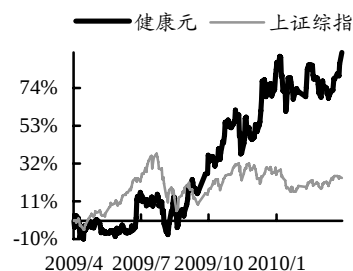
当前价格: 13.31

2010.04.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.13-13.80
总市值 (百万元)	14,613
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,098/1,098
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	10
日均成交值 (百万元)	128

52 周内股价走势图



相关报告

《重回增长轨道》	2010.03.09
《年报业绩说明会纪要》	2010.01.22

图1: 公司业务收入增长情况 (亿元)

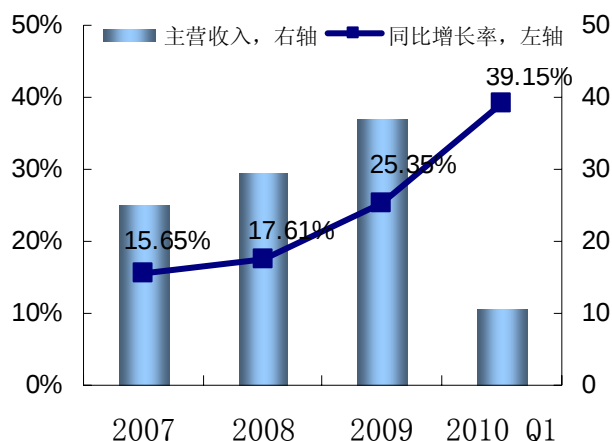
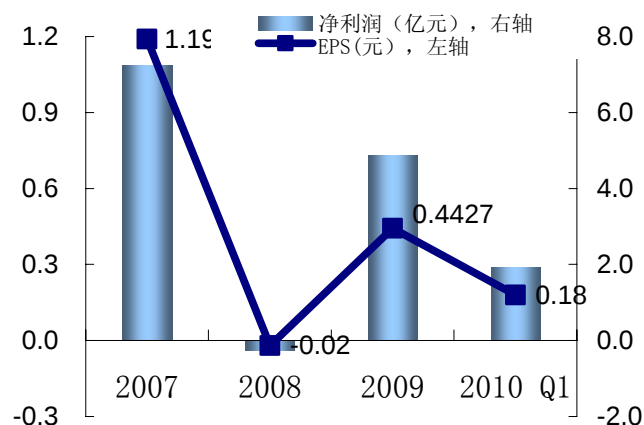


图2: 公司净利润增长情况

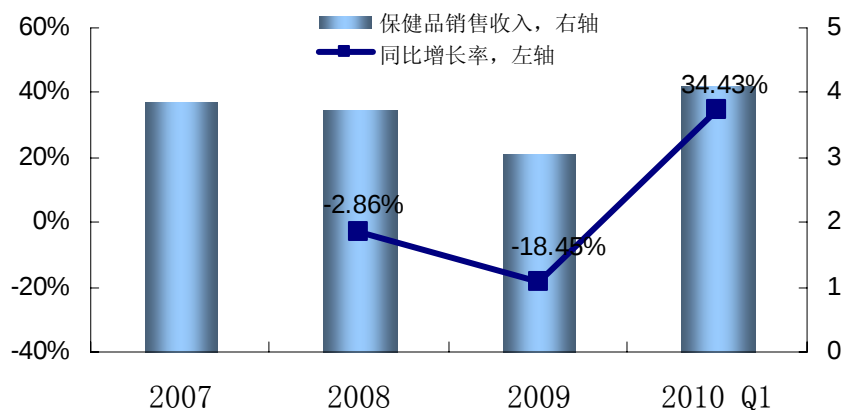


数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

保健品业务回暖明显

2009 年度公司保健品业务收入下降原因: 2009 年春节旺销季及 2010 年春节礼品市场旺销季均不在 2009 计年度内发生, 使公司 2009 度保健品业务较 2008 年度有所下降; 2010 年一季度在春节礼品销售旺季的带动下, 该块业绩回升, 由于 2009 年业务基数较低, 预计全年的保健品业务销售达到含税 4.8 亿 (即不含税 4.1 亿), 同比增幅约 35%。

图3: 公司保健品业务增长情况 (亿元)



数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

7-ACA 价格稳定在高位

进入 2010 年春节后, 7-ACA 头孢原料药需求放缓, 虽然目前货源显紧, 但采购方要货不太积极, 主要原因是制剂还没有被市场快速消化, 因此 7-ACA 价格保持平稳, 上涨动力不是很足, 目前保持在 950-1000 元/kg 之间, 我们预计 7-ACA 短期内还将保持相对平稳, 可能会出现小幅下跌的情况。

公司目前 7-ACA 的产能是 650 吨, 预计在 2010 年将扩展到 1,100 吨; 焦作健康元小二期工程已经开始投入, 预计约投入 1.5 亿元左右并计划在 2010 年度内投入生产。

图4：公司7-ACA销售量增长情况（亿元）

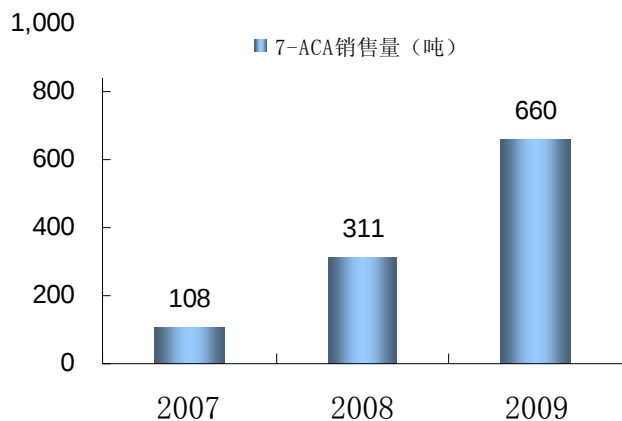
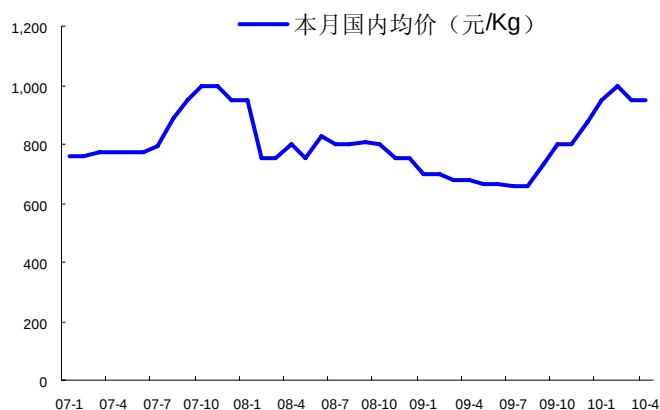


图5：7-ACA价格变动情况



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

2. 投资建议

公司培南类制剂若获得认证，有享受广阔的市场空间，成为业绩增长的爆发点，但需注意 7-ACA 市场供需变化乃至价格的波动给公司带来的经营风险。预计公司 10 年、11 年 eps 为 0.65 元、0.77 元，目前股价 13 元，相当于 10 年 20 倍。我们继续给予谨慎增持建议，目标价 17 元。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		