

东北制药(000597)季报点评

谨慎推荐

——维生素 C 价格低迷，业绩下滑

维持评级

健康护理/化学制药

发布时间：2010 年 4 月 22 日

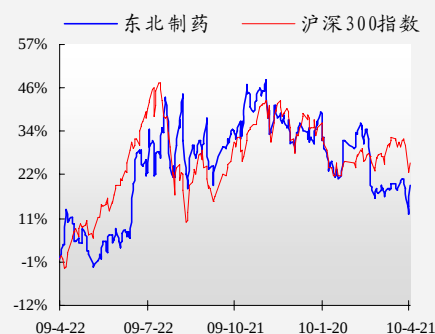
投资要点：

- 2010 年第 1 季度，东北制药实现销售收入 16.74 亿元，同比增长 19.89%，营业利润 1.45 亿元，同比下降 29.51%，属于母公司的净利润 1.13 亿元，同比下降 26.75%，每股收益 0.34 元。
- 2010 年开始，维生素 C 的价格出现下跌，2009 年第 1 季度的均价为 88 元，2010 年已经下降到 75 元左右，下降了 15%，是东北制药一季度业绩下滑的主要原因；
- 我们预计 1 季度工业的销售收入为 7.7 亿元，同比增长 10% 左右，商业销售收入 9 亿元，同比增长 30%，维生素 C 的毛利率下降，整体毛利率大幅下降了 12.4 个百分点。
- 公司的销售费用下降了 26.70%，管理费用增长了 22.44%，由于 2009 年发行了债券，因此财务费用反而增长了 21.41%。
- 由于公司商业销售收入增长较快，因此应收账款大幅增加了 2 亿元，其他资产项目变动不大，公司在 1 季度归还了 3 亿元的贷款，资产负债率下降 2 个百分点，由于应收款增加，公司的经营性现金流只有 4300 万元，远低于 2009 年同期的水平。
- 在经历了 2 年的好时光以后，东北制药重新面临价格下降的局面，公司继续加大对制剂产品的推广力度，把各个分公司设立为子公司，以便于考核和激励，但是制剂短期内尚不能充分弥补维生素 C 价格下降对公司业绩的影响。
- 公司重新提出融资计划，20 亿的融资额对公司的股价有负面的影响。
- 公司目前正在转型的过程中，制剂的发展和管理的改进从长期来看能够抵销维生素利润率下降的负面影响，目前公司的市盈率 15 倍，市销率 2.2 倍，市净率 3.74 倍，在医药股中都处于较低的水平，因此维持对公司谨慎推荐的投资评级，维持 2010 年和 2011 年 1.55 元和 1.62 元的业绩预测。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	509,359	10.50	47,608	33.02	1.43		16.40	
2010E	579,449	13.76	51,861	8.93	1.55		15	
2011E	651,697	12.47	53,972	4.07	1.62		14.5	
2012E								

走势图



市场数据

2010-4-21

收盘价：	23.45 元
52 周最高价：	29.12 元
52 周最低价：	19.00 元
平均持仓成本：	24.84 元

基本数据

2010Q1

总股本（万股）：	33,381
流通 A 股（万股）：	33,381
每股收益（元）：	0.339
每股净资产（元）：	6.27
每股经营现金流（元）：	0.130
市净率：	3.74

分析师：宋晗

执业证书编号：S0550107120994

TEL: (8621)6336 7000-254

FAX: (8621)6337 3209

Email: songh@nescn

地 址：上海市延安路 45 号 20 楼

邮 编：200002

报表预测					
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3706.07	4609.77	5093.59	5794.49	6516.97
减: 营业成本	2983.68	3031.52	3535.87	4047.45	4634.22
营业税金及附加	14.52	33.70	37.84	43.04	48.41
营业费用	245.35	341.91	458.13	504.12	553.94
管理费用	192.95	348.10	409.04	440.38	482.26
财务费用	86.58	133.21	94.82	112.03	129.94
资产减值损失	81.05	226.38	25.88	15.00	10.00
加: 投资收益	0.04	0.00	0.39	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	101.98	494.95	532.40	632.46	658.20
加: 其他非经营损益	29.94	4.72	51.98	0.00	0.00
利润总额	131.92	499.68	584.38	632.46	658.20
减: 所得税	84.93	141.74	108.29	113.84	118.48
净利润	46.99	357.94	476.08	518.62	539.73
减: 少数股东损益	-0.53	0.03	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	47.52	357.91	476.08	518.61	539.72
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
货币资金	345.35	742.41	1725.73	869.17	977.55
应收和预付款项	1085.44	1112.64	1121.00	1212.01	1383.22
存货	587.09	673.14	659.69	689.46	693.88
其他流动资产	0.00	0.14	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	8.13	8.21	6.38	6.38	6.38
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	748.20	1143.89	1657.71	2561.71	3770.72
无形资产和开发支出	233.06	354.44	837.82	747.91	658.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3007.26	4034.89	6008.32	6086.65	7489.75
短期借款	1327.74	1507.79	1609.27	1207.83	1366.15
应付和预收款项	661.05	809.47	961.83	945.38	1173.74
长期借款	55.00	6.00	1011.30	1011.30	1511.30
其他负债	74.25	137.08	372.34	372.34	372.34
负债合计	2118.04	2460.35	3954.74	3536.84	4423.52
股本	303.81	333.81	333.81	333.81	333.81
资本公积	498.37	816.11	821.10	821.10	821.10
留存收益	85.20	421.62	864.31	1360.54	1876.95
归属母公司股东权益	887.38	1571.54	2019.22	2515.45	3031.86
少数股东权益	1.84	3.00	34.36	34.36	34.37
股东权益合计	889.22	1574.54	2053.58	2549.81	3066.23
负债和股东权益合计	3007.26	4034.89	6008.32	6086.65	7489.75
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
经营性现金净流量	218.53	736.50	625.02	869.32	1091.30
投资性现金净流量	-65.47	-315.31	-519.84	-1200.00	-1500.00
筹资性现金净流量	-33.02	-142.71	892.00	-525.87	517.07
现金流量净额	120.05	278.48	997.18	-856.55	108.37

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。