

健康元（600380）：一季度业绩高增长，子公司看点颇多 增持（上调）

医药/化学药

当前股价：11.53 元

报告日期：2010 年 4 月 27 日

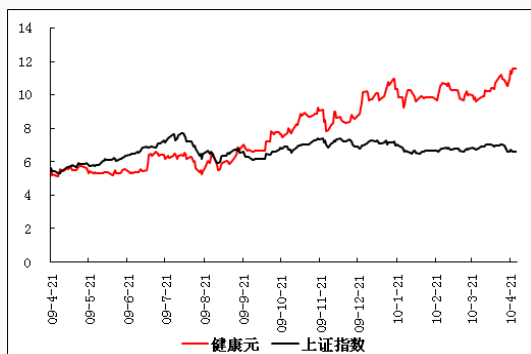
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,683	4,788	5,746	6,723
(+/-)	25.35%	30.00%	20.00%	17.00%
营业利润	874	1,249	1,494	1,844
(+/-)	-	42.93%	19.55%	23.49%
归属于母公司的净利润	486	726	899	1,155
(+/-)	-	49.44%	23.81%	28.40%
每股收益(元)	0.44	0.55	0.68	0.88
市盈率(倍)	26	21	17	13

公司基本情况（2010 年 3 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	109,787/109,787
流通市值（亿元）	129.89
每股净资产（元）	3.02
资产负债率（%）	26.87

股价表现（最近一年）



联系人一天相医药组

010-66045547 songk@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司 2010 年第一季度实现营业收入 10.46 亿元，同比增长 39.15%，营业利润 2.94 亿元，同比增长 55.55%，归属于母公司所有者的净利润 1.94 亿元，同比增长 110.82%。每股收益 0.15 元。

- 子公司业绩可圈可点。公司第一季度业绩增长较快，主要是由于公司控股子公司丽珠集团（000513）和焦作健康元的业绩增长较快，其中丽珠集团 2010 年第一季度实现销售收入 6.49 亿元，同比增长 20.09%，净利润 1.27 亿元，同比增长 8.49%。焦作健康元是国内最大的生产头孢类抗生素中间体 7-ACA 的厂家之一，2009 年焦作健康元实现净利润 6400 万元，2008 年为亏损，目前业绩处于复苏期。

● 公司2010年业绩看点。

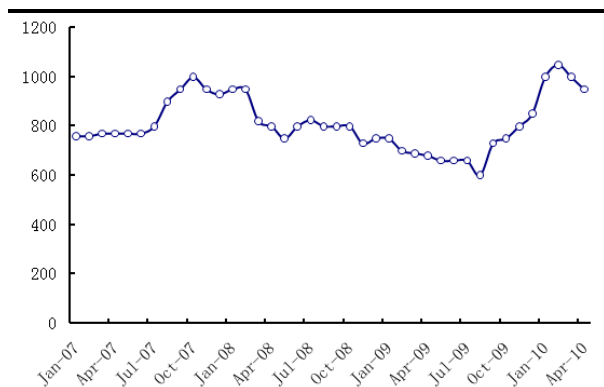
第一，丽珠集团。本年度管理层将重点抓公司的以“得乐”系列为代表的OTC产品销售，2009年该部分产品销售情况不理想，预计2010年有较大幅度的提升。

第二，焦作健康元。公司是国内最大的酶法7-ACA生产企业，产品成本优势明显。7-ACA价格在2009年年中价格探底之后呈现持续走强的趋势，目前价格已经从谷底的600元/公斤上涨到了2010年3、4月份的950-1050元/公斤了，公司产品成本低，同时2010年该公司将有新增产能释放，是产品价格上涨的最大受益者。

第三，健康元子公司海滨制药的美罗培南。培南类抗生素是人类抵抗重症感染的最后一道防线，该药物目前尚未大规模使用，处于起步阶段，未来成长空间大。目前国内只有两家药厂掌握培南类药物中间体4-AA的生产工艺，一是海滨制药，二是海翔药业，海翔药业主要生产原料药，海滨制药产业链相对更加完整，生产原料药和制剂药，并且正在申请欧洲药典认证。目前4-AA的出口价格比较稳定，出口量保持增长。

- 盈利预测与投资评级。我们预计公司2010-2012年EPS为0.55元，0.68元和0.88元，对应前一交易日股价11.53元，动态市盈率为21倍、17倍和13倍。目前公司估值水平较低，考虑到公司产品正处于价格上升阶段，丽珠集团OTC业务会有较好表现，所以我们上调公司的投资评级为“增持”。
- 风险提示。原料药价格波动风险；大盘系统风险。

图表 1: 国内 7-ACA 价格走势 (单位: 元/公斤)



资料来源: 天相投资顾问有限公司

图表 2. 健康元盈利预测 (万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	293,849	368,325	478,822	574,587	672,266
增长率	17.61%	25.35%	30.00%	20.00%	17.00%
减: 营业成本	144,010	163,479	210,682	247,072	282,352
营业税金及附加	643	738	750	780	815
资产减值损失	3,903	4,432	4,500	4,800	5,000
销售费用	63,097	83,773	110,129	132,155	151,260
管理费用	32,662	39,020	50,755	61,193	68,907
财务费用	5,539	3,845	7,075	8,735	8,500
期间费用	101,300	126,638	167,960	202,084	228,668
期间费用率	34.47%	34.38%	35.08%	35.17%	34.01%
加: 公允价值变动净收益	-63,295	28,299	15,000	11,000	8,000
投资净收益	19,031	-13,926	15,000	18,500	21,000
营业利润	-270	87,410	124,931	149,351	184,432
加: 营业外收入	1,872	2,277	0	0	0
减: 营业外支出	993	740	0	0	0
其中: 非流动资产处置 净损失	192	0	0	0	0
利润总额	609	88,947	124,931	149,351	184,432
减: 所得税	-1,890	10,493	16,241	19,416	23,976
所得税率	-310.40%	11.80%	13.00%	13.00%	13.00%
净利润	2,499	78,454	108,690	129,935	160,456
增长率	-97.57%	3039.18%	38.54%	19.55%	23.49%
归属于母公司所有者的 净利润	-2,696	48,601	72,627	89,921	115,456
母公司净利润增长率	-	-	49.44%	23.81%	28.40%
每股收益(元)	-0.02	0.44	0.55	0.68	0.88
总股本(万股)	109,787	109,787	131,745	131,745	131,745

资料来源: 公司报告、天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014