

天方药业（600253）：资产出售更正公告点评

买入（维持）

医药/化学原料药 2010年4月27日

天相医药组

021-58824282-831 hubx@txsec.com

事件描述：

4月27日，公司发布公告称将4月26日《关于出售资产涉及关联交易的公告》公告的“该关联交易将影响公司2010年利润860万元”更正为“本次关联交易中产生的经济利益流入860万元计入股东权益，对公司2010年利润不会产生影响”。

评论：

1. **此次交易体现集团对公司发展的支持。**公司此次出售的资产为9000万元的应收账款，出售对象为控股股东通用天方药业集团有限公司，出售价格为8100万元。由于此次出售的应收账款账面价值只有7240万元，按照证监会发布的《关于做好上市公司2009年年度报告及相关工作的公告》要求，此次交易产生的840万元溢价将计入股东权益。

在上篇报告《天方药业（600253）：非公开增长预案点评》中，我们按照860万计入利润计算，预计增厚公司2010年EPS0.02元，但按照今日公告内容，此次交易产生的溢价将不计入利润。我认为虽然此次交易对利润不产生影响，但有利于公司资产质量提升和改善现金流状况，也体现出通用天方集团对上市公司发展的的大力支持。

2. **集团大力支持公司发展将是长期趋势。**2008年实际控制人通用技术集团进驻天方时，曾经承诺在3-5年间投入30亿元帮助通用天方发展。加上此次增发和之前投入的5亿元现金，集团投入资金也不足10亿元。我们预计此次增发后，通用技术集团仍将继续支持公司发展。

近年来，通用技术集团一直有做强做大医药产业的决心，并通过并购方式整合了中国医药（600253）、中国新兴集团等医药资产。但对比同样以医药为主业的央企华润集团和国药集团，通用技术集团的医药业务竞争力仍有一定差距。天方作为集团内部最强的医药工业实体，为了增强医药产业整体实力，缩小差距，集团对天方投资不断加大将是长期趋势。

3. **盈利预测与投资评级。**我们维持公司2010-2011年的盈利预测分别为0.25元和0.41元，按照4月16日收盘价10.89元计算，对应的动态市盈率分别为44倍和27倍，考虑到公司原料药产量不断提高，价格仍有提升的空间，以及通用技术集团对公司的鼎力支持，我们维持公司“买入”的投资评级。
4. **风险提示：**（1）原料药价格下跌风险；（2）新药推广风险；（3）大盘波动风险。



图表：天方药业盈利预测表（单位：万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	162,670	183,292	224,236	257,153	307,091
增长率(%)	29.41	12.68	22	15	19
减：营业成本	143,492	167,549	198,090	219,306	254,835
毛利率	11.79%	8.59%	11.66%	14.72%	17.02%
营业税金及附加	487	471	709	473	475
资产减值准备	2,429	1,709	1,616	0	0
减：销售费用	7,975	6,263	7,515	7,715	9,213
管理费用	7,930	8,748	9,932	10,800	12,591
财务费用	8,042	9,172	5,573	3,857	5,221
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	(7,685)	(10,620)	800	15,001	24,757
增长率(%)	-458.66	38.20	-107.53	1,775.86	65.04
主营业务利润率(%)	-4.72	-5.79	17.76	0.65	
期间费用率(%)	14.72	13.19	10.27	8.70	8.80
加：营业外收入	3,472	1,350	1,118	0	0
减：营业外支出	30	67	40	0	0
利润总额	(4,243)	(9,337)	1,878	15,001	24,757
增长率(%)	-215.50	120.07	-120.11	698.85	65.04
利润率(%)	-2.61	-5.09	0.84	5.83	8.06
减：所得税	264	(1,026)	393	2,250	3,714
实际税负比率(%)	-6.21	10.99	20.92	15.00	15.00
净利润	-4,506	-8,311	1,485	12,750	21,044
增长率(%)	-306.88	84.43	-117.87	758.67	65.04
净利润率(%)	-2.77	-4.53	0.66	4.96	6.85
少数股东损益	-443	85	436	2,295	3,788
属于母公司的净利润	(4,064)	(8,396)	1,049	10,455	17,256
同比增长	-281.81	106.62	-112.49	897.15	65.04
每股收益（元）	-0.10	-0.20	0.02	0.25	0.41
市盈率（倍）	-113	-54	436	44	27

资料来源：公司年报 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，任何人不得以进行任何形式传送、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：100032
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：100034
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：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦 2801 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
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