

化学制剂



王晞 S0190200010075
021-38565926
wangx@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

美罗药业 (600297)

管理层调整以及搬迁补偿

2010 年 12 月 4 日

投资要点

事件:

美罗药业发布董事会决议公告, 主要议案如下:

- 1) 通过《关于公司搬迁改造(一期)相关国有土地使用权收储补偿的议案》。公司总计将获得补偿费用 7.259 亿元。
- 2) 调整公司管理层, 原总经理王杰不再担任总经理, 专职负责国际商务工作, 聘任杨峰为公司总经理, 并对其他高管做了调整。同时, 对公司董事会成员做了调整。
- 3) 修改公司章程。

点评:

- **搬迁的土地补偿费用超过市场预期。**此次大连高新区管委会(甲方)与公司(乙方)签订的土地收回补偿协议, 对公司原生产用地(土地面积 90622.80 平方米, 房屋建筑面积 59008.39 平方米)收回补偿, 协商的总金额为 7.259 亿元, 超过此前我们预期的约 4 亿元。
- 补偿费包含但不限于地上房屋、建筑物、构筑物、不能搬迁的设备、土地使用权、辅助设施(如有)、附着物等综合补偿及可搬迁设备运输费用、原材料等搬迁费用、停产期间经营损失、在职职工生活补贴、在职职工各种保险、新建企业环境评估费用、其他可能损失等搬(拆)迁费等一切因搬迁而产生的价值损失和费用。除上述收回补偿费外, 甲方不再向乙方支付其他任何费用, 乙方不得以任何理由要求甲方增加补偿费。
- **补偿费用的支付期限和条件。**(1) 在确定竞牌人竞买成功后的 20 个工作日内, 甲方应向乙方支付补偿费用总额的 70% 首付款 5.0813 亿元; (2) 在竞牌人竞买成功且乙方按本协议约定的交付条件将土地以及地上房屋、建筑物、构筑物、不能搬迁的设备、土地使用权、辅助设施(如有)、附着物等全部移交给甲方后的 15 个工作日内, 甲方向乙方付清尾款 2.1777 亿元。因此, 我们预计这笔补偿费用到账, 应该是 2011 年初。由此我们预估, 将增加公司 2011 年 EPS 约 1.7 元。
- **公司管理层发生变化, 有利于经营的正常开展。**原总经理王杰, 是国际化背景人才, 主要熟悉国外市场的运作, 对国内业务管理较少。随着公司生产线建成, 通过国内 GMP 认证, 国内药品销售将出现较快

增长，因此需要加强国内业务的经营。杨峰过去在公司的新特药公司和商业公司都担任过总经理，熟悉国内业务，由他出任总经理，能更好的促进国内业务的开展。而王杰专职于国际市场的开拓，也有利于减少其他业务的干扰，更好开展公司仿制药国际化的工作。

- **美罗药业业绩已经处于拐点。**今年搬迁完成并顺利通过 GMP 认证，预期明年将以完整的经营年度贡献业绩。公司的核心大品种骨科接骨片，进入基本药物目录后出现放量，预计明年销售不低于 3 亿。阿米氟汀保持稳定增长，新药来氟米特和小儿肺热清颗粒开始进入推广期。与国药控股合作，带动普药销售增长。这些都保证了公司国内业务未来每年可以实现 30%左右的业绩增长。
- **国际化是公司最大亮点。**公司今年 11 月接受澳大利亚 TGA 的 GMP 检查，预计年底获得正式通过的通知。明年继续给澳大利亚代工二甲双胍，也可能增加若干品种。同时，公司与北美仿制药企业的合作也将开展，预期明年有一些品种加工的业务。即使按二甲双胍目前的加工费模式，我们预计明年出口业务也有 2000-3000 万的利润贡献。
- **盈利预测。**由于今年大部分时间停产，公司经营性业绩较低。我们预计 2010-2012 年 EPS 分别是：0.01、1.99 和 0.67 元。继续维持“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1102	720	819	1103
货币资金	467	281	320	441
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	310	198	251	345
其他应收款	12	18	18	26
存货	108	80	84	100
非流动资产	847	1285	1290	1297
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	8	6	7	7
投资性房地产	14	14	14	14
固定资产	74	644	739	786
在建工程	339	194	112	71
油气资产	0	0	0	0
无形资产	62	58	53	48
资产总计	1949	2006	2109	2400
流动负债	804	955	612	668
短期借款	503	676	343	364
应付票据	1	5	5	5
应付账款	210	142	144	181
其他	91	131	121	118
非流动负债	354	257	7	7
长期借款	344	250	0	0
其他	9	6	6	6
负债合计	1158	1211	619	674
股本	350	350	350	350
资本公积	246	246	246	246
未分配利润	155	157	782	993
少数股东权益	13	14	15	16
股东权益合计	791	794	1491	1726
负债及权益合计	1949	2006	2109	2400

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	14	2	695	234
折旧和摊销	26	28	51	59
资产减值准备	2	4	-19	7
无形资产摊销	4	5	5	5
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	33	45	31	16
投资损失	0	-38	0	0
少数股东损益	1	1	1	1
营运资金的变动	-79	-170	51	135
经营活动产生现金流量	-189	197	719	181
投资活动产生现金流量	5	-416	-66	-65
融资活动产生现金流量	267	34	-614	5
现金净变动	84	-186	39	121
现金的期初余额	404	467	281	320
现金的期末余额	488	281	320	441

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1337	937	1065	1470
营业成本	1159	811	805	1024
营业税金及附加	4	2	2	3
销售费用	43	27	32	44
管理费用	77	70	69	96
财务费用	33	45	31	16
资产减值损失	3	19	4	4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-0	38	0	0
营业利润	18	-0	121	283
营业外收入	8	15	720	2
营业外支出	6	11	2	2
利润总额	20	4	839	283
所得税	5	1	143	48
净利润	15	3	696	235
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	14	2	695	234
EPS (元)	0.04	0.01	1.99	0.67

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	5.7%	-29.9%	13.7%	38.0%
营业利润增长率	-50.6%	-102.6	26135.8	134.5%
净利润增长率	-64.6%	-86.2%	35783.7	-66.3%
盈利能力(%)				
毛利率	13.3%	13.4%	24.4%	30.4%
净利率	1.0%	0.2%	65.3%	15.9%
ROE	1.8%	0.2%	47.1%	13.7%

偿债能力(%)

资产负债率	59.4%	60.4%	29.3%	28.1%
流动比率	1.37	0.75	1.34	1.65
速动比率	1.24	0.67	1.20	1.50

营运能力(次)

资产周转率	0.76	0.47	0.52	0.65
应收帐款周转率	4.13	3.29	4.26	4.64

每股资料(元)

每股收益	0.04	0.01	1.99	0.67
每股经营现金	0.32	0.56	2.05	0.52
每股净资产	2.22	2.23	4.22	4.89

估值比率(倍)

PE	333.55	2411.52	6.72	19.94
PB	6.00	5.99	3.17	2.73

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。