



业绩处于谷底 有望迎来反弹

事件

公司发布一季度业绩预减公告

一季度因公司主导产品维生素 C 价格同比大幅度下降，能源、原材料等价格同比上升，导致一季度公司业绩同比下降 80%-100%。预计 EPS 约 0.01-0.05 元。

简评

VC 价格跌入谷底拉低公司业绩

公司作为 VC 五大家族成员之一，主要利润来自 VC 原料药出口；2010 年 VC 价格跳水，从一季度的 9 美元/千克降至四季度的 5 美元左右，公司业绩随之降至近年低点。11 年一季度 VC 价格止跌，公司稍有盈利，处于弹性较大位置。

VC 价格和公司业绩均有触底反弹趋势

2011 年 3 月底出台的 VC 生产计划将全国生产总量限制在 10 万吨，市场供需关系将回到五大家族主导市场的局面，价格也可能回到 09 年水平。综合考虑政策落实周期和下游囤货因素，我们预计可能的价格拐点将在 11 年四季度出现。东北制药的业绩也将迅速回升。

根据上述预测，我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.86 元、1.40 元和 1.49 元。公司正处于历史谷底，新一轮的行业景气周期日趋明朗，将促使业绩反弹；每年的 VC 长单价格波动、几大主要公司夏秋停产检修等事件都是可能的转折点。目标价 28 元，给予增持评级。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	4828.33	5717.00	6730.68	7437.36
营业收入增长率	-5.23%	18.41%	17.73%	10.50%
EBITDA（百万）	270.71	592.99	884.02	877.15
EBITDA 增长率	-62.00%	119.05%	49.08%	-0.78%
净利润（百万）	53.44	287.26	465.83	498.54
净利润增长率	-88.78%	437.49%	62.16%	7.02%
ROE	2.76%	12.41%	16.94%	15.59%
EPS（元）	0.16	0.86	1.40	1.49
P/E	133.75	24.88	15.29	14.36
P/B	3.16	2.77	2.32	1.98
EV/EBITDA	29.73	13.51	8.84	8.73

东北制药 (000597)

首次评级

增持

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号：S1440209080395

联系人：林柏川

linbaichuan@csc.com.cn

010-85130229

发布日期：2011 年 4 月 14 日

当前股价：21.40 元

目标价格 6 个月：28 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.29/-1.68	29.54/21.42	-9.17/-6.65
12 月最高/最低价（元）		23.97/13.49
总股本（万股）		33381.00
流通 A 股（万股）		30091.96
总市值（亿元）		71.44
流通市值（亿元）		64.40
近 3 月日均成交量（万）		558.88
主要股东		
东北制药集团有限责任公司		32.47%

股价表现



相关研究报告

08.08.27 东北制药 08 年中报点评：维生素 C 价格上涨是业绩上涨的主要动力



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。



分析师介绍

罗樾：协和医科大学微生物与生化药学博士，医药行业分析师。从业3年，学术功底深厚，研究范围覆盖生物制品、中成药、化学原料药和化学制剂等多个子行业。曾获“今日投资”2008年医疗保健行业最佳分析师入围奖。

基金研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街188号4楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道201号渣打银行大厦601室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。