

价格倒挂 安全边际较高

哈药股份
600664

事件

公司发布购买资产及关联交易报告书。

评述

此次发行股份购买资产及关联交易报告书确立了最终交易价格，其中哈生物工程的交易价格确定为16.7亿元，由于三精制药在资产重组前发生了资本公积金转增股本以及现金红利的发放，所以三精制药标的资产的交易价格调整为38.12亿元，两者的价格合计为54.82亿元，集团的增发价格还是24.11元/股，但是哈药股份目前股价不到20元，已经出现了增发价和市场价的倒挂现象。

公司收购的哈生物工程公司和三精制药都是哈药集团的优质资产，其中哈生物工程目前上市的产品有注射用重组人干扰素 α -2b、重组人促红素注射液、重组人粒细胞刺激因子注射液等多个生物工程医药产品以及前列地尔脂肪乳等新型化学制剂，2010年该公司净利润高达1亿元，过去三年复合增长率超过200%，预计未来随着生物医药产业十二五规划的出台，子公司业绩持续增长可期。三精制药是国内最大的口服液生产企业，过亿品种超过6个，资产注入后哈药股份将成为横跨原料药，化学制药，OTC，保健品和生物制药的综合性医药巨头。

公司目前董事长为张利君，去年12月份刚刚上任，他提出了6大发展战略，一是实施品牌创新战略，加强品牌维护，建设品牌经营型企业。二是实施产品创新战略，加大科技投入，推动内涵式增长，建设科技创新型企业。三是实施成本创新战略，优化管控模式，创新管理机制，建设集约高效型企业。四是实施投资创新战略，推进项目建设，实现产业升级，打造规模效益型企业。五是实施营销创新战略，整合营销资源，打造持续增长型企业。六是实施人才创新策略，创建和谐发展型企业。

我们认为哈药是我国的老牌医药企业，连续多年荣登制药工业百强榜的第一位，此次管理层的变更也许是一次契机，公司有望通过战略调整实现新一轮的快速增长，并借着医改的大背景以及资产整合重组实现跨越式的发展。

总体来看，我们认为公司经营稳健，新任管理层干劲较足，未来也会更加注重资本市场，整合后的哈药股份产业链趋于完善，盈利能力显著提升，维持对公司2011年和2012年每股收益1.15元和1.4元的盈利预测，当前公司动态PE只有17倍，继续维持其“买入”的投资评级。

维持

买入

分析师：李伟志 袁舰波

投资咨询执业证书编号：

S0630511010006 S0630511010009

联系信息：

010-59707107

liwz@longone.com.cn

日期

分析：2011年04月26日

价格

当前市价：19.69元

半年目标：30.00元

股价表现



公司估值

	2010	2011E	2012E
EPS	0.91	1.15	1.4
PE	22	17	14

注：EPS为最新股本摊薄后数据

作者简介

李伟志: 东海证券医药行业高级分析师, 英国理学优秀硕士, 拥有四年证券行业从业经历, 对医药上市公司的核心竞争力和投资价值研究较深, 主要负责中药和生物制药子行业的研究。重点跟踪公司: 康恩贝, 胜利股份, 丰原药业, 兰生股份等。

袁舰波: 东海证券医药行业首席分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争力和投资价值具有独到的研究。重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克等。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897