

东北制药(000597)非公开发行预案点评

VC 价格将决定增发成败

健康护理/化学制药

谨慎推荐

首次评级

发布时间: 2011 年 6 月 6 日

投资要点:

- 东北制药 6 月 4 日公布非公开发行预案, 拟定向增发不超过 1.5 亿股, 计划募集资金不超过 24.3 亿元 (含发行费用), 用于 VC 原料药异地改造建设、磷霉素系列产品建设工程、左卡尼汀系列产品建设工程、脑复康建设工程、黄连素及中间体胡椒环建设工程和卡前列甲酯建设工程 6 个项目。
- 定价基准日为公司 2011 年度第一次临时股东大会决议公告日 (6 月 21 日)。如果增发 1.5 亿股募资 24.3 亿元, 则增发价应为 16.2 元, 而公司 6 月 3 日的收盘价仅为 16.09 元。由于增发价不低于定价基准日前 20 个交易日的交易均价的 90%, 要达到 16.2 元的增发价, 则交易均价应在 18 元以上, 目前距离定价基准日还有 10 个交易日, 能否成功增发还存在较大的不确定性。
- 公司曾在去年 3 月份提出过定向增发方案, 但由于 VC 价格下降, 股价也随之大跌, 公司在今年 3 月份撤销了定向增发方案。这次再次提出, 主要还是为原料药生产基地整体搬迁建设暨产业升级改造而募集资金, 不过募投项目由 7 个减为 6 个, 募集资金由 29.58 亿元减为 24.3 亿元。
- 本次非公开发行的最大建设项目仍然是 VC 原料药异地改造建设项目, 计划总投资 18.15 亿元, 其中募集资金 17.43 亿元。建成后, VC 原料药产能仍为 2.5 万吨, 但生产线将达到 FDA/COS 标准, 并有望从食品添加剂和饲料添加剂领域进入高附加值的国外医药市场。另外, VC 原料药的上游原料山梨醇的产能将新增产能 3.18 万吨, 达到 7.68 万吨, 全部用于公司自产 VC 原料药。
- 本次募投项目实施后, 黄连素、左卡尼汀系列、脑复康 (吡拉西坦)、磷霉素系列四个原料药的产能将达到全球第一, 且均达到 FDA/COS 标准, 从而促使公司的原料药产品向中高端全面转型。
- 投资建议: VC 价格在低位盘整已久, 再次大幅下跌的可能性较小, 如果工信部和国家发改委关于 VC 原料药的限产政策能得到严格执行, 价格有望探底回升。但 VC 产能远大于需求, 限产政策执行效果尚存疑问, VC 价格短期内难有大幅上涨动能, 因此给予公司 “谨慎推荐” 评级。
- 风险提示: VC 原料药价格继续下行的风险。

走势图



市场数据

2011-6-3

收盘价:	16.09 元
52 周最高价:	23.77 元
52 周最低价:	13.49 元
平均持仓成本:	19.05 元

基本数据

2011Q1

总股本 (万股):	33,381
流通 A 股 (万股):	33,381
每股收益 (元):	0.025
每股净资产 (元):	6.11
每股经营现金流 (元):	-0.38
市净率:	2.63

分析师: 周思立 联系人: 刘林
执业证书编号: S0550511010003
TEL: (8621)6336 7000 - 254
FAX: (8621)6337 3209
Email: liulin@nesc.cn
地址: 上海市延安路 45 号 20 楼
邮编: 200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。