

莱美药业 (300006)

小公司营造大发展

投资评级 推荐 评级调 评级不变 收盘价 21.88 元

事件:

公司中期收入 27633 万,归属上市公司净利润 4794 万,分别同比增长 50.1% 和 117%,每股收益 0.26 元,扣非后每股收益 0.17 元

点评:

康源并表大幅增利

利润快速增长源于去年收购的康源药业纳入合并,贡献收入可能超过 1 亿,了,贡献净利润 1736 万,另外纳入并表的四川禾正和中药饮片公司利润盈亏基本相抵实现微利;报告期收到政府补助 1886 万,大幅增加利润;

母公司业务受到抗生素限购令影响

母公司业务主要包括抗感染药喹诺酮原料和制剂、氨曲南原料和制剂,以及特色专科药。报告期抗感染药受到抗生素限购令影响,营业收入增长-6.6%,但由于自产氨曲南中间体,毛利率上升,带动了抗感染药综合毛利率上升 2.72 个百分点;

特色专科药快速成长

特色专科药报告期同比增 30%,因销售品种结构变化,高成本品种销售增加,毛利率同比下降 7.3 个百分点,从母公司看,一季度和二季度扣非后利润呈现下降趋势,我们估计包括两个原因:1、抗感染药的销售滑坡;2、特色专科药还处于市场开拓阶段,投入大但产出尚未进入边际递增,贡献利润十分有限

研发驱动,多元的增长点

康源药业的倒立式软袋顺应大输液发展方向,随着输液产能利用的提高,独家包装专利品种碳酸氢钠注射液的推广,预测将康源将达 30%以上的增长;今明两年则看重药埃索美拉唑的进口替代,抗白血病新药地西他滨等上市,长周期看则有更多的专利药期待上市。

华丽转身,享受高估值

抗感染药占到母公司收入 80%,一、二季度母公司收入下降幅度从 12%收窄到 8.8%,主要得益于专科药的拉动,氨曲南原料药扩产,但行业扩产导致价格下跌,公司将以量补价,而喹诺酮抗生素可能度过了下降最快的时候,下半年则下滑趋于缓和;康源药业的快速崛起将很大程度弥补抗感染药的下滑,特色专科药多个重磅品种尤其值得期待,我们预计 11-13 年 EPS 分别为 0.47、0.52、0.67,扣非后的每股收益为 0.37、0.52、0.67 元,给予推荐评级

发布时间: 2011 年 8 月 31 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	44.95/21.04
上证指数/深圳成指	2566.60/11344.45
50 日均成交额(百万元)	49.88
市净率(倍)	7.15
股息率	0.46%

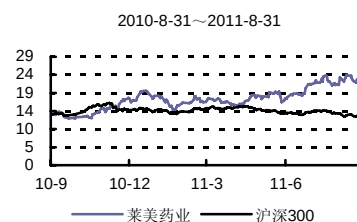
基础数据

流通股(百万股)	91.80
总股本(百万股)	183.00
流通市值(百万元)	2008.66
总市值(百万元)	4004.04
每股净资产(元)	3.06
净资产负债率	57.60%

股东信息

大股东名称	邱宇
持股比例	22.56%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-莱美药业:期待华丽转身》, 2011-4-8

联系方式

研究员: 刘斌
执业证书编号: S0020511030018
电 话: 021-51097188-1859
电 邮: liubin@gyzq.com.cn

联系人: 赵喜娟
电 话: (86-21) 51097188-1952
电 邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	486	676	771	909
现金	188	221	184	198
应收账款	94	137	178	217
其他应收款	35	44	57	69
预付账款	42	89	114	138
存货	117	177	229	276
其他流动资产	11	7	9	10
非流动资产	398	452	458	474
长期投资	0	0	0	0
固定资产	132	143	145	141
无形资产	71	111	132	153
其他非流动资产	195	198	181	180
资产总计	884	1127	1229	1383
流动负债	304	462	476	519
短期借款	127	240	250	260
应付账款	65	53	69	83
其他流动负债	112	168	158	176
非流动负债	19	27	37	47
长期借款	0	10	20	30
其他非流动负债	19	17	17	17
负债合计	322	489	513	566
少数股东权益	2	2	2	3
股本	92	183	183	183
资本公积	354	263	263	263
留存收益	114	191	267	369
归属母公司股东权益	560	637	713	814
负债和股东权益	884	1127	1229	1383

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	38	-34	2	55
净利润	44	86	96	122
折旧摊销	10	8	9	9
财务费用	0	7	12	14
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-15	-127	-127	-91
其他经营现金	-1	-9	12	1
投资活动现金流	-266	-49	-24	-24
资本支出	99	0	0	0

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	378	577	750	912
营业成本	240	355	458	552
营业税金及附加	2	3	4	5
营业费用	37	51	65	77
管理费用	51	77	98	119
财务费用	0	7	12	14
资产减值损失	1	3	3	4
公允价值变动收				
益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	48	82	112	143
营业外收入	3	19	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	51	101	112	143
所得税	7	14	16	20
净利润	44	86	96	122
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	44	86	95	122
EBITDA	58	97	132	166
EPS (元)	0.48	0.47	0.52	0.67

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	13.2%	52.8%	30.0%	21.6%
营业利润	5.5%	71.8%	36.6%	27.8%
归属于母公司净利润	8.4%	96.3%	10.9%	27.8%
获利能力				
毛利率(%)	36.5%	38.5%	39.0%	39.5%
净利率(%)	11.6%	14.9%	12.7%	13.4%
ROE(%)	7.8%	13.5%	13.4%	15.0%
ROIC(%)	8.2%	11.3%	13.1%	14.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	36.5%	43.3%	41.8%	40.9%
净负债比率(%)	39.23%	51.17%	52.62%	51.25%
流动比率	1.60	1.46	1.62	1.75
速动比率	1.22	1.08	1.14	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.57	0.64	0.70
应收账款周转率	4	5	5	4

长期投资	0	-2	0	0	应付账款周转率	4.76	6.00	7.51	7.29
其他投资现金									
流	-167	-51	-24	-24	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	11	116	-15	-17	每股收益(最新摊薄)	0.24	0.47	0.52	0.67
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	-0.19	0.01	0.30
短期借款	72	114	10	10	每股净资产(最新摊薄)	3.06	3.48	3.90	4.45
长期借款	0	10	10	10	估值比率				
普通股增加	0	92	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0	-92	0	0					
其他筹资现金					P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
流	-61	-7	-35	-37	EV/EBITDA	-1	-1	-0	-0
现金净增加额	-217	34	-37	14					

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

二级市场评级	
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn

