

2011年净利润增速137%

——华邦制药（002004）事件点评

2012年2月29日

推荐/维持

华邦制药

事件点评

陈恒	医药行业分析师	电话：010-66554018	执业证书编号：S1480510120015
联系人：宋凯	010-66554087	songkai@dxzq.net.cn	

事件：

公司发布了2011年业绩预告，预计实现营业收入6.59亿元，同比增长了21.85%；营业利润3.17亿元，同比增长了111.59%；利润总额3.36亿元，同比增长了121.84%；归属于上市公司股东的净利润3.13亿元，同比增长137.40%。基本每股收益1.87元。

观点：

1. 收入增速好于预期，扣非后净利润增速10.29%

我们此前预计公司2011年全年收入为6.16亿元，同比增速为13.81%。公司此次业绩预告收入为6.59亿元，同比增速为21.85%。公司2011年末合并报表，收入主要来自于皮肤病用药。公司2011年享受营销体系改革的成果，主打产品均有不俗表现，这些产品增速可能超过我们之前的预期，导致公司实现了较高的收入增速。

扣除非经常性损益后公司净利润增速为10.29%，我们之前预计公司2011年主业净利润增速为25%左右，该预测考虑了营业外收支的影响。我们预计公司2011年主业净利润实际增速在20%左右，略低于我们之前的预期。公司完成营销体系改革后，由于人员扩张等因素或造成成本与费用的波动，对利润有一定的侵蚀，相比之下，我们认为公司主业收入规模的扩张更值得关注。

2. 调整投资收益，有助于提升股价安全边际。

公司于2012年1月18日发布2011年业绩预告，预计的归属于母公司净利润增速在70-100%之间，此次公布的业绩预告净利润增速达到137.4%，导致这种差异的主要原因是吸收合并价格的重新估算，使公司投资收益由上次业绩预告的7000万元增长到目前的1.53亿元。

我们认为此次业绩调整虽然属于一次性收益，但在客观上拉低了公司2011年整体估值水平，有助于提升公司股价的安全边际。

3. 维持对公司推荐的逻辑。

我们基本维持前期对公司推荐的大体逻辑：

第一，股价具有较好的安全边际。公司业绩调整后，目前2011年的动态PE在19倍左右，低于医药行业的平均估值水平。2012年公司将对颖泰嘉和合并报表，按可比口径计算，公司业绩增速在25%左右。公司目前股价具有良好的安全边际。

第二，主营业务发展良好。公司的皮肤病药物产品受益于公司营销体系的改革，未来可持续增长，我们预计未来2年的平均增速在20%左右。农药方面，颖泰嘉和未来可能会通过产品结构的调整增强自身

的盈利能力，同时鉴于对颖泰嘉和原股东严格的业绩承诺违约补偿办法，我们认为颖泰嘉和能够达到对上市公司的业绩承诺。

结论：

我们预计公司 2012-2013 年归属于母公司净利润为 3.12 亿元和 3.84 亿元，对应 1.67 亿股总股本的 EPS 分别为 1.87 元和 2.29 元。目前公司股价在 36 元左右，动态 PE 分别为 19 倍和 16 倍。目标价位 45-50 元。维持推荐的投资评级。

风险提示：公司农药业务单季度业绩波动风险；研发风险。

图表 1：公司主要业绩指标预测

指标	09A	10A	11E	12E	13E
营业收入（百万元）	544.52	541.22	659.49	721.98	856.38
增长率（%）	-5.42%	-0.61%	21.85%	17.21%	18.62%
净利润（百万元）	129.25	135.18	313.46	312.34	384.24
增长率（%）	35.20%	4.59%	131.89%	-0.36%	23.02%
每股收益(元)	0.97	1.00	1.87	1.87	2.29
PE	37	36	19	19	16

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

分析师简介

陈恒

生物工程和金融工程专业毕业，2010 年加盟东兴证券，从事生物医药行业研究三年，医药生物行业资深研究员。

宋凯

制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011 年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究 2 年，医药生物行业高级研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。