

分析师： 严鹏 (8621) 68751065 yanpeng@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209040220

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

## 业绩符合预期，吸收合并进展顺利

### 事件描述

华邦制药 3 月 6 日公布 2009 年年报，其主要内容为：

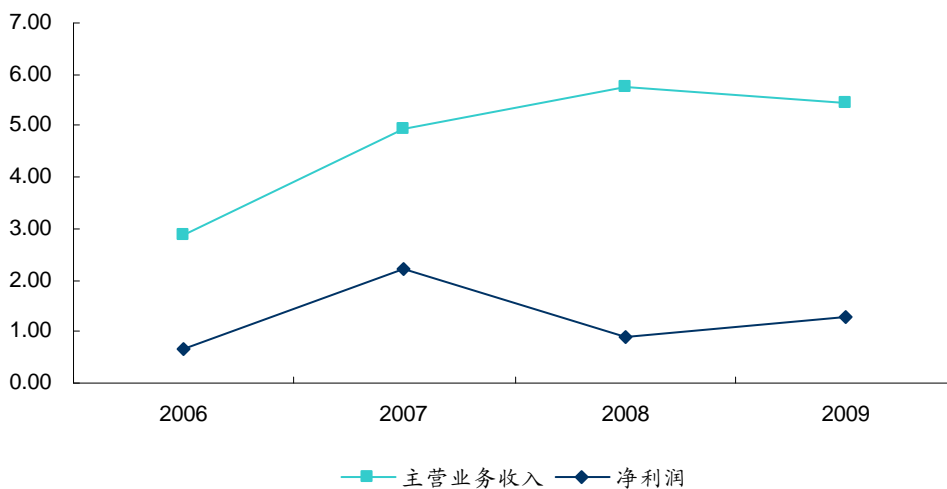
- 报告期内，公司实现营业收入 5.45 亿元，同比下滑 5.42%；营业利润 1.37 亿元，同比增长 31.00%；归属于上市公司股东的净利润 1.28 亿元，同比增长 35.37%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.96 亿元，同比增长 26.82%；EPS 为 0.97 元，扣除非经常损益的 EPS 为 0.72 元。
- 本年度不进行现金利润分配，亦不进行资本公积转增股本。

### 事件评论

#### 第一，净利润增长源于非经常性损益增加及财务费用下降

2009 年公司实现营业收入同比下滑 5.42%，净利润 1.28 亿元，比去年同期增长 35.37%。营业收入下降的主要原因是母公司销售折让增加导致母公司销售净收入同比下降 3.62%，以及子公司陕西汉江药业集团本期减少合并陕西汉王药业有限公司。

图 1：2006-2009 年公司主营业务收入及净利润



资料来源：Wind，长江证券研究部

2009年公司净利润增长的主要原因是：（1）公司非经常性损益同比净增加1,312万元，即：2009年华邦酒店转让芙蓉江公司收益1,854.04万元；2009年计入当期损益的各项政府补助1,373.47万元，比2008年增加972.32万元；2009年按成本法核算的西安杨森、西部证券等投资收益同比下降817.48万元。（2）2009年公司财务费用比2008年减少779.09万元，同比下降50.68%。

### **第二，资产重组进展顺利，看好公司中长期发展**

公司拟通过换股方式吸收合并北京颖泰嘉和科技股份有限公司，此次交易尚需获得证监会的批准，公司已经向证监会上报了本次吸收合并的申请文件，并于2010年2月21日获得正式受理。吸收合并颖泰嘉和的事情稳步推进。交易完成后，上市公司将实现由单纯医药企业向包含农药和医药两大行业的综合性精细化工企业的转变。

颖泰嘉和主要从事农药、化工中间体、精细化工产品的生产和销售，是国内知名的农药化工企业，在化工中间体的研发方面具有显著优势，同时颖泰与道化学、巴斯夫等国际知名企业形成了良好的长期合作关系。吸收合并后，公司可以充分利用颖泰嘉和的人力资源优势、研发优势和渠道优势，这将大大提升公司的核心竞争力及中长期投资价值。

### **第三，维持华邦制药的“推荐”评级**

公司2009年业绩符合我们之前的预期，我们认为资产重组完成后，由于颖泰嘉和的贡献，公司将保持比较高的增长。预计公司2010-2011年EPS分别为1.26和1.53元，维持对华邦制药的“推荐”评级。

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2008A	2009A	2010E	2011E		2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	576	545	844	1055	货币资金	184	165	296	563
营业成本	203	190	270	338	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	373	355	574	717	应收账款	75	72	112	140
% 营业收入	64.7%	65.2%	68.0%	68.0%	存货	105	116	167	208
营业税金及附加	8	7	11	14	预付账款	30	48	65	81
% 营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	194	159	236	306	<b>流动资产合计</b>	<b>415</b>	<b>416</b>	<b>660</b>	<b>1017</b>
% 营业收入	33.7%	29.2%	28.0%	29.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	87	85	133	166	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	15.1%	15.7%	15.7%	15.7%	长期股权投资	202	213	213	213
财务费用	15	8	1	-1	投资性房地产	0	16	16	16
% 营业收入	2.7%	1.4%	0.1%	-0.1%	固定资产合计	735	733	594	456
资产减值损失	6	11	0	0	无形资产	64	62	59	56
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	23	22	22	22
投资收益	37	53	0	0	递延所得税资产	12	10	0	0
营业利润	100	137	193	233	其他非流动资产	-313	-330	-330	-330
% 营业收入	17.3%	25.2%	22.8%	22.1%	<b>资产总计</b>	<b>1139</b>	<b>1143</b>	<b>1234</b>	<b>1450</b>
营业外收支	3	10	0	0	短期贷款	152	84	0	0
利润总额	103	147	193	233	应付款项	77	41	57	71
% 营业收入	17.9%	27.1%	22.8%	22.1%	预收账款	9	8	12	15
所得税费用	13	18	24	29	应付职工薪酬	8	11	16	19
净利润	90	129	169	204	应交税费	22	21	4	5
归属于母公司所有者 的净利润	88.8	127.7	166.7	201.8	其他流动负债	40	52	75	95
少数股东损益	1	2	2	3	<b>流动负债合计</b>	<b>308</b>	<b>216</b>	<b>164</b>	<b>206</b>
EPS (元/股)	0.67	0.97	1.26	1.53	长期借款	2	2	2	2
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	16	28	28	28
					<b>负债合计</b>	<b>325</b>	<b>246</b>	<b>193</b>	<b>235</b>
					归属于母公司	753	838	980	1151
					所有者权益				
					少数股东权益	61	59	61	64
					<b>股东权益</b>	<b>814</b>	<b>897</b>	<b>1041</b>	<b>1215</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>1139</b>	<b>1143</b>	<b>1234</b>	<b>1450</b>
					<b>基本指标</b>				
						<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
经营活动现金流净额	114	124	249	307	EPS	0.673	0.967	1.263	1.529
取得投资收益	18	21	0	0	BVPS	5.70	6.35	7.42	8.72
收回现金					PE	67.64	47.05	36.03	29.77
长期股权投资	2	26	0	0	PEG	5.57	1.44	1.10	0.91
无形资产投资	0	0	0	0	PB	7.98	7.17	6.13	5.22
固定资产投资	-92	-67	-8	-11	EV/EBITDA	39.07	31.74	16.60	14.21
其他	30	18	0	0	ROE	11.8%	15.2%	17.0%	17.5%
投资活动现金流净额	-60	-24	-8	-11					
债券融资	0	0	0	0					
股权融资	8	0	0	0					
银行贷款增加(减少)	-33	-59	-84	0					
筹资成本	19	52	-26	-29					
其他	-38	-104	0	0					
筹资活动现金流净额	-44	-110	-110	-29					
现金净流量	10	-11	131	267					

---

## 分析师介绍

严鹏，华中科技大学财务管理硕士/生物技术学士，研究领域为生物制药、化学制剂和原料药。

## 对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

## 投资评级说明

<b>行业评级</b>	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
<b>公司评级</b>	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

---