

呈现全流通博弈特点的 S 股

谨慎推荐 调高评级分析师: 刘彦明 ☉: liuyanming@chinastock.com.cn ☎: 010-66568757

1. 事件

近日, 哈药集团公布了2007年年报。公司完成营业收入829026万元, 比去年同期下降10.6%; 实现净利润59180万元, 比去年同期增长26.64%。约合每股收益0.48元。公司业绩变化好于前期判断。

2. 我们的分析与判断

出口业务和抗生素原料药业务成为年报亮点。公司2007年外贸出口同比增长120%, 达到8.7亿元。原独联体国家、非洲基本上没有医药制剂工业体系, 一度成为印度等国药企出口业务的增长点, 进入壁垒的突破和公司的地缘优势有利于出口业务08年进一步发展。青霉素工业盐2007年下半年价格大幅上涨也提升了公司第四季度的业绩。公司全年每股收益为0.48元, 其中第四季度为0.23元。

期待有所突破的股改方案。2007年12月3日公司推出了通过债务豁免来支付股改对价的股改方案, 相当于流通股股东每10股获得0.05366股。由于送股比例过低等原因, 公司原股改方案未能通过。股东价值最大化是公司民主和治理结构完善的最大体现, 产业价值最大化应该成为博弈各方的利益纽带。公司目前的股价约为10元, 总市值约为120亿元。2006年前, 公司业绩三驾马车之一三精制药被列入公司合并报表。我们估算2006年公司的产业并购价值在150亿元以上。我们认为公司“暂时搁置争议、在发展中解决争议”的思路有利于推出共赢的新股改方案。

呈现全流通股博弈特点的 S 股。依照 2007 年年报, 哈药集团前十大流通股所持股份占已流通 A 股的比例指标排在 106 家医药上市公司第一位, 为 64.85%。其它依次为华兰生物、丽珠集团、华海药业、三精制药、恒瑞医药、千金药业、海翔药业、国药股份 (43%)。哈药集团的前十大流通股清一色由财务投资者构成, 而其它公司基本为产业投资者居于主导地位且财务投资者的持股总和小于产业投资者。扣除非制药业务的贡献, 哈药集团 5 月 5 日的市盈率排在 106 家医药上市公司倒数第一位, 约为 21 倍, 而行业个股市盈率中值在 45 倍以上。我们认为股东持股集中度特征类同于全流通达到平衡态时分布, 哈药集团股价走势某种意义上演变为机构对后市看法的方向标。

3. 投资建议

银河证券预测公司2008年-2010年收入分别为90.4亿元, 100.5亿元和109.6亿元, 净利润分别为6.12亿元, 7.1亿元和8.45亿元, 约合每股收益分别为0.49元和0.57元和0.68元。2008年的动态市盈率目前约为20倍, 调高评级, 给予公司谨慎推荐的投资评级。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围：

A 股：同仁堂（600085.SH）、双鹤药业（600062.SH）、万东医疗（600055.SH）、白云山（000522.SZ）、新华医疗（600587.SH）、哈药集团（600664.SH）、丽珠集团（000513.SZ）、亚宝药业（600351.SH）、华海药业（600521.SH）、双鹭药业（002038.SZ）、天坛生物（600161.SZ）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券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。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908