

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司点评

青海明胶 (000606)

推荐 (维持)

子公司携手河北科技投资中心，成立创投公司

2009 年 06 月 18 日

李珊珊 医药行业研究员

86-755-22624145

lishanshan@pasc.com.cn

事项

青海明胶全资子公司天津海达投资管理有限公司于 2009 年 6 月 16 日同河北省科技投资中心签订《河北海翼创业投资有限公司出资协议》，约定设立河北海翼创业投资有限责任公司，其中天津海达现金出资 3500 万，占 70% 股份；河北科技现金出资 1500 万，占 30% 股份。

主要观点

一、投资概述

青海明胶全资子公司“天津海达”与“河北省科技投资中心”合作成立“河北天翼”创业投资有限责任公司，其中，“天津海达”出资 3500 万，占 70% 股份；河北科技出资 1500 万，占 30%。

股东1——“天津海达”：青海明胶全资子公司，综合型投资管理公司，业务有创业投资、产业收购、投资咨询等，自成立以来主要致力于传统产业整合以及 Pre-IPO 投资，经过近两年的运营，培养了一批创业投资行业的相关人才，也积累了大量的投资经验，截止目前尚未正式产生效益。

股东2——“河北省科技投资中心”：隶属于河北省科委的全民所有制事业单位。现拥有河北科技风险有限公司、河北省科技开发中心等多家公司股权，2008 年无投资项目退出，未产生投资收益，但具备风险投资行业丰富的经验及良好的项目储备。

二、点评

河北科技是河北科委下属企业，在河北当地有一定的项目储备。天津海达的母公司青海明胶虽然没有创投背景，但青海明胶的母公司“天津泰达科技”是多年的创投公司，业内拥有丰富的创投经验，两者合作，可谓强强联合。

“河北科技”承诺将积极保证为“河北天翼”提供足够的优秀项目来源，在此基础上“河北海翼”将主要的投资资金投资于河北省境内，领域主要集中在先进制造、食品、生物医药、现代农业等行业。

天津海达既是股东，又是管理者，也收取基金管理费，双重身份更有利于对项目的掌控。创业板即将推出，“河北天翼”的诞生可谓天时地利，但创投行业本身风险较大，因此贡献的业绩目前尚不好预测，但将为公司提供“爆发力”。

三、投资建议

图表1 收入预测假设

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
明胶	76.27	99.04	200.19	300.285	360.342	396.3762
增长率	11.82%	29.85%	102.13%	50.00%	20.00%	10.00%
硬胶囊	39.08	50.67	62.92	79.76	99.7	114.66
增长率	7.39%	29.66%	24.18%	26.76%	25.00%	15.00%
五酯胶囊	49.68			40	40	40
增长率	23.28%					
其他	15.47	139.53	230.43	264.99	304.74	335.22
增长率	-34.25%	801.94%	65.15%	15.00%	15.00%	10.00%
合计	180.5	289.24	493.54	685.04	804.79	886.25
增长率	7.17%	60.24%	70.63%	38.80%	17.48%	10.12%

资料来源：公司公告、平安证券

图表2 盈利预测

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
金额（百万元）						
主营业务收入	180.50	289.24	493.54	685.04	804.79	886.25
主营业务成本	107.05	190.91	341.66	458.98	539.21	593.79
销售毛利率	40.69%	34.00%	30.77%	33.00%	33.00%	33.00%
管理费用	19.83	17.73	23.17	27.40	32.19	35.45
销售费用	32.14	48.73	128.68	140.43	148.89	155.09
所得税	1.54	3.05	2.75	8.68	12.96	16.45
净利润	17.50	23.60	12.26	49.18	73.43	93.19
股本	151.70	224.04	224.04	405.96	405.96	405.96
每股收益	0.12	0.11	0.06	0.12	0.18	0.23
主营收入增长率	7.16%	60.25%	70.63%	38.80%	17.48%	10.12%
净利润增长率		32.06%	-42.55%	258.95%	49.29%	26.92%

资料来源：公司公告、平安证券

从估值来看，青海明胶并不便宜，按09、10、11年0.12元、0.18元、0.23元的EPS来计算，动态PE为38倍、25倍、20倍，但由于公司目前正在进行一些项目储备，如果能成功，对估值将有很大的提升，因此，仍然维持“推荐”评级不变。

近期相关报告

《青海明胶调研报告：寒冬即将过去》2009-2-21

《青海明胶增发点评》2009-3-6

《青海明胶年报点评》2009-4-2

《青海明胶深度报告：寒冬已经过去，春天有多暖尚需观察》2009-4-6

《青海明胶一季度业绩预亏点评》2009-4-12

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场8层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257