

2010年2月3日

医药行业

紫鑫药业 (002118)

增持

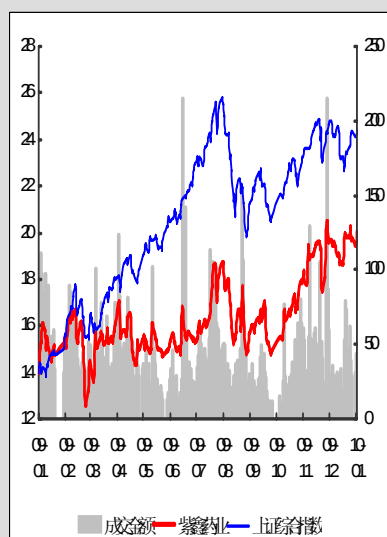
医药行业研究员

李伟志

010-88086830-676

liwz@rxzq.com.cn

紫鑫药业与上证指数走势对比图



相关报告:

2010年1月6日紫鑫药业深度研究报告: 产品储备丰富的优质小型中药企业。

2010年期待公司有所突破

2009年业绩增长平稳,符合预期。公司今日发布2009年年度报告,全年实现营业收入2.56亿元,同比增长14.8%;实现利润总额6999万元,同比增长18.6%;净利润6108万元,同比增长14.5%;每股收益达到0.5元,基本符合我们的预期。公司分配方案为每10股送2股红股派发现金红利0.23元(含税),同时以资本公积转增股本,每10股转增5股。

四妙丸、复方益肝灵片和六味地黄软胶囊推动公司收入增长。从具体产品来看,公司的四妙丸2009年收入为5031万元,同比增长5%;复方益肝灵片收入2019万元,同比增长17%;2008年收购的草还丹药业公司的主打产品六味地黄软胶囊实现收入2084万元;而其余主打产品收入变化不大。此外公司四妙丸毛利率从08年的85%提升到09年的88%,上游原料中药材基地建设效果显现,生产成本不升反降推动的。

新产品稳步推进。公司三个新产品还在继续推进中,其中暴贝止咳口服液现已完成2期B临床试验的病例入组,现正进行总结并准备进入三期临床试验。醋酸亮丙瑞林注射液及原料化学药的适应症前列腺癌现已进入2期临床试验的收尾工作,并已获得国家食品药品监督管理局青春性早熟适应证的批准临床试验的临床批件,应于2010年上半年进入临床试验。这两个品种预计2010年可以完成试验,但要到2011年才能投产并贡献业绩。而公司的重磅级药物紫鑫诺肽目前还在临床前研究阶段,该药物为自主知识产权的国家1类新药,为替代吗啡等镇痛剂的新型镇痛药物。

营销改革还需观察。公司2010年提出继续加大发展临床销售业绩份额,保证在原有销售体系稳定的基础上寻求更多的发展。从以往临床销售为主的模式,逐步向OTC的专业化开发,构建销售资源多渠道相互共享的营销结构,并形成稳定的销售体系,2010年由董事长郭春生亲自抓营销,但这种变革是否能在业绩上体现我们还需要观察。

盈利预测和估值。公司计划2010年实现收入2.9亿元,净利润6800万元,净利润增长率10%左右。其实公司是一个非常年轻的团队,高管平均年龄在40岁以下,并且接近一半的公司普通员工年龄在35岁以下,所以几年来公司一直在市场都保持低调。我们认为公司2010年净利润增长率很可能在15%-20%之间,暂且定为18%的增长率,基于此我们预计公司2010年盈利预测中的每股收益为0.59元,对应目前动态PE水平为38倍,略高于医药行业平均水平,我们给予其“增持”的投资评级。

2008 - 2011 年盈利预测表

	2008	2009	2010E	2011E
四妙丸收入	47,876,700	50,270,535	57,811,115	69,373,338
增长率	32%	5%	15%	20%
毛利率	85.0%	88.0%	87.0%	87.0%
毛利收入	40,689,200	44,238,071	50,295,670	60,354,804
活血通脉片收入	37,676,400	36,980,000	40,678,000	44,745,800
增长率	-4%	-2%	10%	10%
毛利率	76.7%	73.8%	73.8%	73.8%
毛利收入	28,894,100	27,272,750	30,000,025	33,000,028
补肾安神口服液收入	19,773,600	19,980,000	23,976,000	31,168,800
增长率	243%	1%	20%	30%
毛利率	69.1%	69.6%	69.6%	69.6%
毛利收入	13,660,200	13,904,082	16,684,898	21,690,368
复方益肝灵片收入	17,218,300	20,145,411	23,167,223	26,642,306
增长率	-15%	17%	15%	15%
毛利率	56.8%	79.9%	79.9%	79.9%
毛利收入	9,775,100	16,090,140	18,503,661	21,279,210
肾复康胶囊收入	19,380,500	19,900,000	21,890,000	24,079,000
增长率	58%	3%	10%	10%
毛利率	79.2%	81.4%	81.4%	81.4%
毛利收入	15,355,000	16,204,570	17,825,027	19,607,530
醒脑再造胶囊收入	28,457,600	18,095,058	18,095,058	18,095,058
增长率	131%	-36%	0%	0%
毛利率	77.1%	83.2%	83.2%	83.2%
毛利收入	21,929,700	15,060,028	15,060,028	15,060,028
其它产品收入	52,949,234	56,000,000	58,800,000	61,740,000
增长率	19%	6%	5%	5%
其它产品毛利	39,714,456	43,500,000	48,000,000	55,000,000
总收入合计	223,332,334	221,371,004	244,417,396	275,844,302
毛利收入合计	170,017,756	176,269,640	196,369,309	225,991,967
税金及附加	2,564,598	2,479,138	2,737,235	3,089,186
占收入比	1.15%	1.12%	1.12%	1.12%
期间费用合计	103,474,773	101,830,662	110,598,872	124,129,936
期间费用率	46.33%	46.00%	45.25%	45.00%
资产减值损失	491,164	1,224,434	500,000	500,000
营业外净收入	(4,492,975)	329,397	329,397	329,397
利润总额	58,994,246	71,064,804	82,862,600	98,602,243
所得税	5,664,600	9,949,073	10,772,138	12,818,292

少数股东损益	(10,075)			
净利润	53,339,721	61,115,731	72,090,462	85,783,951
每股收益	0.44	0.50	0.59	0.71

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。