

精华制药 002349.SZ

竞拍土地着力化学药业务拓展

事件：公司拟竞拍。如东沿海经济开发区高科技产业园两块地块，合计面积 486 亩。预计购买成本不超过 3500 万，后续前期投入成本约 700 万元，合计 4200 万元。计划主要用于与化学药及医药中间体业务发展相关的生产及辅助。

研究结论

- **竞拍土地着力化学药及中间体业务拓展：**公司的战略规划以传统中药为主业，以特色原料药和特色西药制剂为两翼，化学原料药等业务在公司业务中占据重要的地位。公司多个原料药产品通过了欧盟和美国认证，在国际规范市场合作上有一定经验。但要进行进一步的业务拓展，仍受到一定的场地限制；公司目前的原料药生产车间约 100 多亩，如果此次竞拍成功，将有效的解决公司的场地瓶颈，为未来新品种化学药的生产做好铺垫。
- **中短期原料药业务贡献大：**公司的几个主要原料药品种均处于行业领导地位，保泰松产品、苯巴比妥产品盈利能力均有所提高。我们预计，鉴于国内原料药企业受惠于国外需求回升，整体景气回升，公司原料药的盈利能力近期仍将稳步提高；同时，公司在欧美市场上也有认证的优势，也一直在进行新原料药品种的储备，预计未来原料药还将出现新的增长点。
- **中远期中成药业务值得看好：**公司的王氏保赤丸和季德胜蛇药片等品种疗效口碑颇佳，在江浙沪一带享有很高的知名度，随着 2011 年产能瓶颈的解决，公司产品有望向全国市场进军，拓宽市场领域。新药大柴胡颗粒在急性胆囊炎等领域有广阔的应用前景；王氏保赤丸，季德胜蛇药片也在进行二次开发，如果这些市场能够成功打开，公司产品的适用人群将会迅速扩大。同时，作为国家绝密品种的季德胜蛇药片具有解毒消炎的优良疗效，可以开发出众多的保健衍生产品，未来的市场拓展空间同样巨大。
- **维持增持的投资评级：**我们认为，公司激励到位，近中期化学原料药将成为公司的利润增长点，而中远期则可以看好公司的中成药产品的发展。我们维持公司 2010—2012 年业绩分别为 0.55 元、0.72 元和 0.91 元/股的盈利预测；相对于目前的医药板块，公司短期估值仍然偏贵，但长期发展有较大潜力，投资者可以关注。我们维持增持的投资评级。
- **风险因素：**新药投放市场低于预期，国内竞争加剧，原料药价格大幅波动。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

庄琰

医药行业分析师

8621-63325888 × 6069

zhuangyan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030004

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

投资评级 **买入 增持 中性 减持 (维持)**

股价 (2010 年 5 月 11 日) 32.07 元

目标价格 37 元

总股本/A 股 (万股) 8000/8000

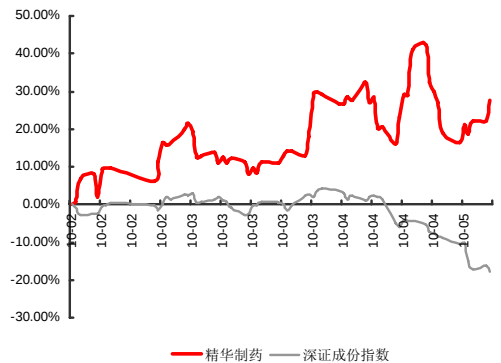
A 股市值 (百万元) 2566

国家/地区 中国

行业 医药

报告日期 2010 年 5 月 12 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-0.09%	19.35%	NA
相对表现 (%)	19.54%	34.67%	NA

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	259	303	365	449
同比(%)	10%	17%	20%	23%
净利润	33	44	58	73
同比(%)	25%	35%	30%	27%
毛利率(%)	48.6%	51.1%	54.0%	56.8%
ROE(%)	23.9%	8.2%	9.8%	11.3%
每股收益(元)	0.55	0.55	0.72	0.91
P/E	58.66	57.91	44.60	35.22
P/B	14.03	4.72	4.37	3.99

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	124	429	438	492	营业收入	259	303	365	449
现金	57	353	349	386	营业成本	133	148	168	194
应收账款	31	36	43	53	营业税金及附加	3	4	4	5
其它应收款	1	1	1	2	营业费用	50	60	76	100
预付账款	2	2	3	3	管理费用	33	38	48	63
存货	33	37	42	48	财务费用	1	0	0	0
其他	0	0	0	0	资产减值损失	-0	1	1	1
非流动资产	96	195	236	243	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	80	130	213	216	营业利润	40	52	68	86
无形资产	10	10	10	10	营业外收入	0	1	1	1
其他	6	54	12	17	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	220	624	674	735	利润总额	39	52	68	86
流动负债	80	77	83	88	所得税	6	8	10	13
短期借款	25	25	25	25	净利润	33	44	58	73
应付账款	28	30	34	39	少数股东损益	0	0	0	0
其他	26	22	24	24	归属于母公司净利润	33	44	58	73
非流动负债	4	4	4	4	EBITDA	49	63	85	108
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.55	0.55	0.72	0.91
其他	4	4	4	4					
负债合计	83	80	87	92					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	60	80	80	80					
资本公积	23	375	375	375					
留存收益	45	77	116	164					
归属母公司股东权	137	543	587	643					
负债和股东权益	220	624	674	735					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	57	44	69	83	成长能力				
净利润	33	44	58	73	营业收入	10.4%	17.0%	20.4%	22.9%
折旧摊销	10	11	18	22	营业利润	25.1%	31.9%	29.8%	26.7%
财务费用	1	0	0	0	净利润	25.4%	35.1%	29.8%	26.7%
公允价值变动损益	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	14	-12	-6	-12	毛利率	48.6%	51.1%	54.0%	56.8%
其它	-1	0	0	0	净利率	12.6%	14.6%	15.8%	16.2%
投资活动现金流	-4	-109	-59	-29	ROE	23.9%	8.2%	9.8%	11.3%
资本支出	-6	-109	-59	-29	ROA	14.9%	7.1%	8.5%	9.9%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他	2	0	0	0	资产负债率	37.8%	12.9%	12.9%	12.5%
筹资活动现金流	-21	363	-14	-17	净负债比率				
短期借款	-5	0	0	0	流动比率	1.56	5.61	5.28	5.59
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.14	5.12	4.77	5.04
普通股增加	0	20	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	352	0	0	总资产周转率	1.18	0.49	0.54	0.61
其他	-16	-9	-14	-17	应收账款周转率	-	-	-	-
现金净增加额	32	296	-4	36	应付账款周转率	4.72	5.00	5.00	5.00

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.55	0.55	0.72	0.91	P/E	58.66	57.91	44.60	35.22
每股经营现金流	0.95	0.54	0.87	1.04	P/B	14.03	4.72	4.37	3.99
每股净资产	2.29	6.79	7.34	8.04					

资料来源：东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn