

湘财证券研究所
医药行业研究小组

陈国栋

Tel: 021-68634510-8721

 E-Mail: cgd2854@xcsc.com

叶侃

Tel: 021-68634510-8721

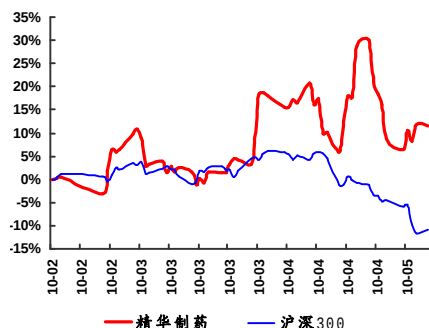
 E-Mail: yk2880@xcsc.com

张银旗

Tel: 021-68634510-8067

 E-Mail: zyq0100@xcsc.com
基础数据:

收盘价: 30.71 元
 流通 A 股市值: 166.58 亿元
 沪深 300 指数: 3356.33
 目标价: 无

3 个月内股价与大盘走势:

相关报告:

湘财证券_新股定价报告_精华制药 (002349): 中药产品功能再开发助推公司成长, 建议询价区间 15.44-16.76 元

近期我们调研精华制药, 与董秘交流一季度公司经营情况和未来发展思路。

投资要点:

- q 经典产品维持自然增长, 功能二次开发值得期待:** 王氏保赤丸、季德胜蛇药片、金荞麦片、正柴胡颗粒等中药品种都有着较大区域知名度, 但受产能限制、品种自身应用范围受限、销售区域有限等因素影响, 销售收入维持行业一般水平, 还未体现出这些产品的真实价值。09 年丸剂、片剂、颗粒剂产量虽已超过这些产品产能, 但通过加班加点等手段, 产量有望继续保持一定增长。公司这些经典产品的功能二次开发也值得期待, 但短期内无法给公司产生实质性影响。
- q 化学原料药景气复苏, 毛利率提升:** 苯巴比妥、保泰松、氟尿嘧啶等原料药中 70% 出口海外, 由于采购成本低廉, 一些上市较早产品产能逐渐向国内转移。由于市场容量有限, 近几年一些厂家放弃这些药品生产。公司原料药品种的毛利率有望提升, 前些年一直处于亏损保泰松今年能够盈利。原料药出口复苏导致一季度利润增速超过营收增速, 但毕竟这些产品较老, 未来市场增量有限。公司有一些原料药新品种储备, 但推出仍有待时机。
- q 销售队伍壮大, 为今后产品营销做铺垫:** 近年来, 公司着手销售队伍建设, 09 年末销售人员增至近 150 人, 预计今年销售队伍还将增加 100 人左右。今后还将推广大柴胡颗粒等多个新产品, 短期虽然增加销售费用, 但长期培育自己营销队伍, 为将来扩张做准备。
- q 大柴胡颗粒销售今明两年有望放量:** 大柴胡颗粒目前主要治疗范围是急性慢性胆囊炎, 未来适应症还将扩大至脂肪肝、糖尿病。公司正积极进行大柴胡相关适应症扩大的临床试验, 预计今明两年销售额将大幅增长。

投资建议:

我们预测精华制药 2010 年、2011 年、2012 年 EPS 分别为 0.54 元、0.65 元、0.92 元。今明两年我们判断公司盈利增长依赖于化学原料药景气复苏、老产品自然增长和大柴胡销售放量。未来还有待产品功能二次开发成功后, 原有产品销量会有突破式增长。我们首次给予精华制药“增持”评级。

风险因素: 原料药出口形势恶化
盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入 (百万元)	234.9	259.4	284.22	321.8	400.5
增长率	2.32%	10.44%	9.57%	12.26%	24.47%
净利润 (百万元)	26.16	32.80	43.30	52.11	73.32
增长率	11.14%	12.65%	32.01%	16.19%	18.34%
摊薄后每股收益 (元)	0.33	0.41	0.54	0.65	0.92

三张表预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	124	498	557	640
现金	57	433	467	559
应收账款	31	24	48	39
其他应收款	1	1	1	2
预付账款	2	1	2	2
存货	33	38	39	38
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	96	90	80	71
长期投资	0	0	0	0
固定资产	80	77	68	59
无形资产	10	10	10	10
其他非流动资产	6	3	2	2
资产总计	220	588	638	711
流动负债	80	37	38	42
短期借款	25	0	0	0
应付账款	28	15	17	19
其他流动负债	26	23	21	22
非流动负债	4	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	0	0	0
负债合计	83	37	38	42
少数股东权益	0	0	0	0
股本	60	80	80	80
资本公积	23	379	379	379
留存收益	52	89	139	208
归属母公司股东权益	137	551	600	669
负债和股东权益	220	588	638	711

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	58	29	32	91
净利润	33	43	52	73
折旧摊销	10	10	10	10
财务费用	1	-2	-4	-5
投资损失	0	0	0	0

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	259	284	322	400
营业成本	133	134	150	177
营业税金及附加	3	3	4	4
营业费用	50	54	61	76
管理费用	33	43	48	60
财务费用	1	-2	-4	-5
资产减值损失	-0	1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	40	52	63	88
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	39	52	62	87
所得税	6	8	10	14
净利润	33	43	52	73
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	33	43	52	73
EBITDA	50	60	68	92
EPS (元)	0.55	0.54	0.65	0.92

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	10.4%	9.6%	13.2%	24.5%
营业利润	25.1%	31.2%	20.8%	40.0%
归属于母公司净利润	25.4%	32.0%	20.4%	40.7%
获利能力				
毛利率(%)	48.6%	53.0%	53.3%	55.8%
净利率(%)	12.6%	15.2%	16.2%	18.3%
ROE(%)	23.9%	7.9%	8.7%	11.0%
ROIC(%)	33.3%	36.4%	36.9%	63.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	37.8%	6.3%	5.9%	5.9%
净负债比率(%)	30.03%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.56	13.34	14.80	15.30

营运资金变动	16	-12	-26	13	速动比率	1.13	12.32	13.78	14.38
其他经营现金流									
流	-2	-10	1	-0	营运能力				
投资活动现金流	-4	0	0	0	总资产周转率	1.25	0.70	0.53	0.59
资本支出	4	0	0	0	应收账款周转率	9	10	9	9
长期投资	0	-0	0	0	应付账款周转率	4.89	6.22	9.62	9.83
其他投资现金流									
流	0	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-21	347	2	1	每股收益 (最新摊薄)	0.41	0.54	0.65	0.92
					每股经营现金流 (最新摊薄)				
短期借款	-5	-25	0	0	薄)	0.72	0.36	0.40	1.14
长期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	1.71	6.88	7.50	8.37
普通股增加	0	20	0	0					
资本公积增加	0	356	0	0					
其他筹资现金流									
流	-16	-5	2	1					
现金净增加额	32	376	34	92					

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	259	284	322	400
收入同比(%)	10%	10%	13%	24%
归属母公司净利润				
润	33	43	52	73
净利润同比(%)	25%	32%	20%	41%
毛利率(%)	48.6%	53.0%	53.3%	55.8%
ROE(%)	23.9%	7.9%	8.7%	11.0%
每股收益(元)	0.41	0.54	0.65	0.92

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。