



上市公司简评研究报告

中药材及中成药加工业

高管变动彰显扩张雄心

事件

1. 公司发布公告:拟用超募资金中的 6,549 万元偿还银行贷款,以及用超募资金中的 10,000 万元补充公司流动资金。
2. 公司发布公告:聘任陈小卫先生为公司董事会秘书,副总经理;谢可平先生、陈银松先生为公司副总经理;徐福莺女士为公司副总经理兼总工程师。

简评

财务费用减少增厚今年业绩

公司 IPO 前,拟募集资金 11,607.3 万元,实际募集资金净额达 68,123 万元,超募 56,515.7 万元。公司拟使用超募资金中的 6,549 万元偿还银行贷款,拟使用超募资金中的 10,000 万元补充公司流动资金。该举措可以提高募集资金的使用效率,降低公司的财务费用,直接减少当年利息支出约 150 万元,增厚 2010 年业绩。公司 2009 年的财务费用 366 万,2010 年之后的财务费用将实现正收益。公司剩余的超募资金约 39,966.7 万元,即使采用最保守的估算方法,这部分资金存放在银行中的一年的定期利息也可达约 900 万元。财务费用的正收益将增厚公司 2010 年的每股收益约 0.05 元/股,2010 年每股收益达到 0.72 元/股,我们维持买入评级。

高管变动彰显扩张雄心

公司高管层发生了比较大的变动,原董事会秘书和总工程师均因个人原因辞职,公司已经聘任陈小卫先生为公司董事会秘书,副总经理;聘任谢可平先生为公司副总经理;聘任陈银松先生为公司副总经理;聘任徐福莺女士为公司副总经理兼总工程师。

其中,陈小卫先生是工程师,经济师,国际注册内部审计师,历任广东万泽实业股份有限公司董事、副总经理,广东东南薄膜科技股份有限公司董事会秘书、副总经理,众业达电气股份有限公司总经理助理、中压事业部总经理。

谢可平先生则是留洋经济硕士、中国注册会计师、国际注册内部审计师,历任中化广东进出口公司项目经理、正中珠江注册会计师、德勤会计师事务所税务部商业及税务顾问、中国证监会广东监管局上市监管处主任科员、宜华企业(集团)有限公司总裁。徐福莺女士是高级工程师、执业药师,历任上海先锋药业股份有限公司副总经理、上海医药(集团)有限公司中药与天然药物事业部副总裁、上海雷允上药业有限公司副总经理、董事,上海雷允上药业有限公司神象参茸分公司总经理、上海雷允上封浜制药有限公司董事长。

皮宝制药(002433)

维持

买入

张朝晖

zhangzhaohui@csc.com.cn

010-85130972

执业证书编号: S1440206070058

宁乔

Ningqiao@csc.com.cn

010-85130789

执业证书编号: S1440108122109

发布日期: 2010 年 07 月 21 日

当前股价: 26.65 元

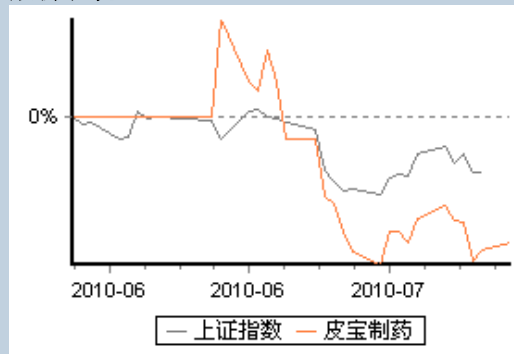
目标价格 6 个月: 33.21 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-20.7/-16.5	0.0/18.4	0.0/23.0
12 月最高/最低价(元)		35.00/0
总股本(万股)		10,000
流通 A 股(万股)		2,000
总市值(亿元)		25.98
流通市值(亿元)		5.20
近 3 月日均成交量(万)		182
主要股东		
太安堂集团有限公司		62.33%

股价表现



相关研究报告

10.07.20

皮宝制药(002433)—中医世家 皮肤之宝

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



陈银松先生历任广州环保电子有限公司行政人事部长、公司营销中心行政副总经理、公司行政总监、公司监事会主席。

从四位新高管的简历我们可以看出，公司高管人员的调整是和公司今后的发展相匹配的。陈小卫和谢可平都是年富力强的高级管理人才，具有相应的管理工作经验和国际视野，有能力把握企业扩张的时机；徐福莺则是医药行业的资深人士，由其出任总工程师将令公司在行业内的纵向发展令人期待；陈银松原主管销售，由其担任副总，显示出公司将拓宽市场作为重要的发展方向之一，公司募资项目今年年底全部投产，产能的剧增无疑对市场营销提出了更高的要求，而管理层显然已经开始为此做准备。

表 1：皮宝制药（002433）提前偿还的贷款

单位：万元

债权人	出票日	到期日	金额	拟还款	贷款期限	年化利息
中国银行	2008 年 3 月 31 日	2011 年 3 月 30 日	560	560	3	30.24
中国银行	2008 年 6 月 19 日	2011 年 6 月 16 日	650	650	3	35.10
中国银行	2009 年 12 月 30 日	2010 年 12 月 29 日	1,089	1,089	1	57.83
中国工商银行	2010 年 3 月 16 日	2011 年 3 月 15 日	400	400	1	21.24
中国工商银行	2010 年 3 月 16 日	2011 年 2 月 15 日	350	350	0.9	18.59
中国民生银行	2010 年 3 月 30 日	2010 年 9 月 29 日	2,000	2,000	0.5	97.20
中国民生银行	2010 年 5 月 5 日	2010 年 11 月 4 日	1,500	1,500	0.5	72.90

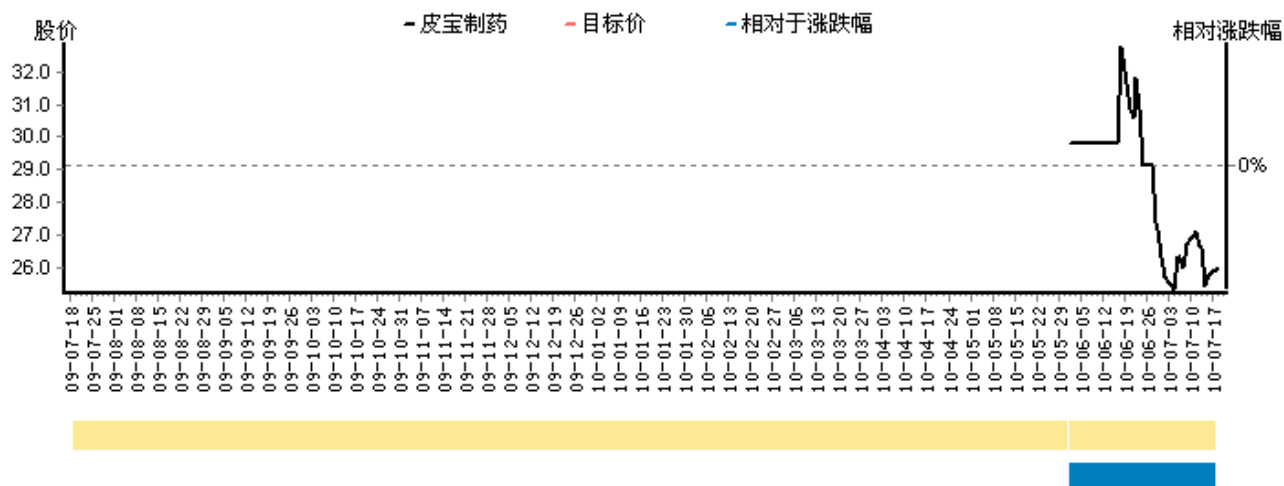
资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	288	315	454	592
主营收入增长率	18.28%	9.53%	43.89%	30.50%
EBITDA（百万）	72.98	84.99	128.57	168.69
EBITDA 增长率	38.20%	16.46%	51.28%	31.20%
净利润（百万）	53.89	72.15	94.49	122.67
净利润增长率	40.76%	33.88%	41.83%	29.82%
ROE	24.36%	21.79%	23.49%	24.47%
EPS（元）	0.72	0.72	0.94	1.23
P/E	36.16	36.94	28.35	21.67
P/B	8.81	9.03	7.40	6.00
EV/EBITDA	26.84	31.36	20.73	15.80



附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

张朝晖：对外经济贸易大学工商管理硕士，绝对收益分析员，从业 11 年。专注于公司重组、兼并、收购、再融资前后及过程中的投资价值发现。

宁乔：清华大学电子工程学士，中科院计算机硕士，绝对收益分析员，从业 2 年。专注于利用概率统计和数量化比较进行公司资产重组、融资前后的盈利分析和价值发现。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhoulv@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。