

中恒集团 (600252.sh)

销售协议重大利好，公司将迎来业绩和估值水平双提升

杨挺 分析师

电话: 020-87555888-897

eMail: yt8@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210080007

事件

公司今日发布公告，中恒集团 11 月 22 日股东大会审议子公司梧州制药与步长医药签订产品总经销协议的议案；协议若能生效，公司制药板块 11 年将实现含税收入 23 亿元，12 年 30 亿元，以后三年均有递增。

我们的观点

我们认为公司在未来不仅将经历明确的业绩提升，还将经历估值水平的提升。这样业绩和估值水平双提升的公司无疑是我们寻找的最好的投资标的。

投资建议

若协议兑现，保守估计仅医药部分对应贡献公司 EPS 为 11 年 1.80 元和 12 年 2.28 元。若我们给予公司 11 年 35 倍 PE，则可以看到 63 元的价格。我们认为公司长期符合老龄化趋势和政策方向，近期将经历估值水平和业绩的双提升，因此提升目标价格至 60 元，强烈向投资者推荐。

风险提示

1、合同尚需股东会审批，存在审批风险；2、协议履约期限较长，存在不可抗力风险。

注：由于此销售协议尚存审批风险，因此我们暂时未调整公司报表模型，但 11 年 1.80 元和 12 年 2.28 元业绩预期已经可以作为公司股价的参考业绩。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	628.17	712.40	1,667.22	2,260.83	2,997.05
增长率(%)	119.81%	13.41%	134.03%	35.60%	32.56%
EBITDA(百万元)	98.74	204.73	615.89	886.55	1,200.03
净利润(百万元)	47.01	125.71	447.55	696.21	980.61
增长率(%)	28.51%	167.43%	249.29%	55.56%	40.85%
每股收益(元)	0.216	0.482	0.828	1.490	2.038
市盈率	27.66	55.04	28.88	16.04	11.73
市净率	2.92	12.17	13.18	7.46	4.68
EV/EBITDA	15.74	36.32	10.38	5.27	3.34

数据来源: 广西梧州中恒集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	27.81
目标价格(元)	60.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	16.46%	50.89%	169.17%
沪深 300	19.94%	21.50%	1.08%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	545.87/427.66
主要股东:	
	广西中恒实业有限公司
主要股东持股比例	11.02%

财务比率

ROE	22.14%
ROA	14.60%
资产负债率	61.65%
每股净资产(元)	2.18

2009 年报数据

事件

公司今日发布公告，中恒集团11月22日股东大会审议子公司梧州制药与步长医药签订产品总经销协议的议案；协议若能生效，公司制药板块11年将实现含税收入23亿元，12年30亿元，以后三年均有递增。

我们的观点

这一公告无疑是公司的重大利好。这一协议的签定我们认为具有两个方面的重要意义：

- 1、从某种程度上锁定了公司在未来2年的销售额，明确了公司销售额的增长趋势；
- 2、步长也是国内心脑血管领域的龙头企业，这一合作说明公司的产品在行业内已经得到了广泛的认可，而公司在股价上的估值水平却还没有得到投资者的充分认可。

综合以上两点，我们认为公司在未来不仅将经历明确的业绩提升，还将经历估值水平的提升。这样业绩和估值水平双提升的公司无疑是我们寻找的最好的投资标的。

投资建议

根据我们的模型测算，若制药板块11年实现含税收入23亿元，12年30亿元，则保守估计仅医药部分对应贡献公司EPS为11年1.80元和12年2.28元。若我们给予公司11年35倍PE（实际上根据公司的增长速度，这一PE已经很低了），则可以看到63元的价格。我们认为公司长期符合老龄化趋势和政策方向，近期将经历估值水平和业绩的双提升，因此提升目标价格至60元，强烈向投资者推荐。

风险提示

- 1、合同尚需股东会审批，存在审批风险；
- 2、协议履约期限较长，存在不可抗力风险。

注：由于此销售协议尚存审批风险，因此我们暂时未调整公司报表模型，但11年1.80元和12年2.28元业绩预期已经可以作为公司股价的参考业绩。

广发医药行业研究小组

葛峰，分析师，广州中医药大学方剂学硕士，2006 年进入广发证券发展研究中心。

杨挺，分析师，天津大学制药工程硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

李平祝，分析师，北京大学药理学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

中恒集团(600252.sh)_季报点评	杨挺	2010-10-26
中恒集团(600252.sh)_公司调研简报	杨挺	2010-08-23
中恒集团(600252.sh)_中报点评	杨挺	2010-08-02

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。