

分析师： 严鹏 (8621) 68751065 yanpeng@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209040220

联系人： 刘舒畅 (8621) 68751070 liusc@cjsc.com.cn

与地方政府、中科院战略合作，加速进军人参产业

事件描述

紫鑫药业 11 月 11 日发布公告，主要内容如下：

为保障吉林紫鑫药业股份有限公司（以下称“公司”）人参产业发展的技术需求，促进通化市人参产业，由粗放式经营，向种植规范化、质量标准化、加工精深化和产业集约化方式转变，集成科学院人才与技术资源，提高人参产业在国际上的竞争力，推进中药现代化产业建设。本着平等互利，优势互补的原则，公司与吉林省通化市人民政府、中国科学院长春分院经过友好协商，决定实施人参产业全面合作，并达成一致意见。拟于二〇一〇年十一月十一日签订战略合作协议。

合作内容：以“人参标准化种植、人参基因序列与功能分析研究、人参质量标准及指纹图谱的建立、人参加工技术及药效物质基础研究，人参相关新药的开发等”为切入点，着重从以下几个方面开展合作：

- 1、原创性的基础理论、基本方法研究；
- 2、关键技术研发；
- 3、面向市场需要的产品开发；
- 4、转化中科院已有技术成果并实现产业化；
- 5、科技创新能力建设，共建科技研发平台；
- 6、科技创新团队建设和高端人才引进与培养。

合作方式：以企业为主体、政府为主导、科学院为支撑。

- 1、通化市人民政府在项目用地、相关建设资金配套、人才引进等方面提供优惠政策，对与中科院合作项目优先给予立项支持。
- 2、企业定期提出技术需求，并对合作项目提供资金支持。
- 3、中科院长春分院组织全院相关力量与通化市开展全面科技合作，为整个人参产业上游提供整体的科技支撑。并在创新岗位配置、智力与技术支持、平台建立等方面给予支持。

事件评论

第一，政策强力推动人参产业振兴，公司是稀缺标的

2009 年底至 2010 年初，吉林省主要领导换届。新任吉林省领导层十分了解农业、人参行业，对人参产业振兴高度重

表 2: 通化市辖区情况

	行政区域	备注
市辖区	东昌	-
	二道江	-
县级市	梅河口	-
	集安	吉林省规划的人参主要种植区域
县	通化	吉林省规划的人参主要种植区域
	柳河	紫鑫药业的注册地
	辉南	吉林省规划的人参主要种植区域

资料来源：公开资料，长江证券研究部，注：吉林省共规划了 15 个人参主要种植区域

中科院长春分院是中国科学院的派出机构，拥有很强的学术研究和技术支持能力。与中科院结成战略联盟，可以使公司在技术工艺上具备先发优势，依靠外脑，弥补了在研发实力上的不足。

我们认为与地方政府、中科院战略合作后，将大大加速公司切入人参产业的进程。公司人参新业务前景十分广阔，值得市场期待。

第三，传统业务安全边际较高，人参业务空间巨大，继续维持“推荐”评级

在不考虑人参新业务的情况下，我们预计 2010-2011 年 EPS 分别为 0.42 元、0.61 元。公司传统业务提供了较高的安全边际，是 A 股市场稀缺的以人参为未来发展主业的投资标的，受益于政策强力推动，弹性最大；与地方政府、科研院所合作，将大大加速人参新业务的进程。我们认为可给予公司较高估值，继续给予“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	256	324	417	526	货币资金	96	32	42	53
营业成本	60	76	97	125	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	196	248	319	400	应收账款	148	178	228	288
% 营业收入	76.6%	76.5%	76.6%	76.2%	存货	30	36	46	59
营业税金及附加	3	3	4	6	预付账款	41	51	65	84
% 营业收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	86	109	129	168	流动资产合计	316	297	381	484
% 营业收入	33.4%	33.5%	31.0%	32.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	26	29	33	42	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	10.0%	9.0%	8.0%	8.0%	长期股权投资	28	28	28	28
财务费用	9	5	6	15	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	3.5%	1.5%	1.5%	2.8%	固定资产合计	252	210	452	658
资产减值损失	4	2	3	4	无形资产	48	46	43	41
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	2	0	0	0
营业利润	69	100	143	166	其他非流动资产	10	10	10	10
% 营业收入	26.9%	30.9%	34.3%	31.6%	资产总计	655	591	915	1221
营业外收支	1	0	0	0	短期贷款	190	41	248	417
利润总额	70	100	143	166	应付款项	24	30	38	49
% 营业收入	27.3%	30.9%	34.3%	31.6%	预收账款	1	2	3	4
所得税费用	9	14	18	22	应付职工薪酬	1	0	0	0
净利润	61	86	125	144	应交税费	-2	2	2	3
归属于母公司所有者					其他流动负债	5	5	6	8
的净利润	61.1	86.2	125.0	144.3	流动负债合计	218	80	298	481
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.30	0.42	0.60	0.70	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	7	7	7	7
经营活动现金流净额	13	106	132	183	负债合计	225	87	305	488
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	431	504	610	733
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	431	504	610	733
固定资产投资	-19	-3	-304	-305	负债及股东权益	655	591	915	1221
其他	-28	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-47	-3	-304	-305		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.296	0.417	0.605	0.699
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.54	4.15	5.02	6.03
银行贷款增加 (减少)	57	-149	207	169	PE	67.66	47.96	33.07	28.63
筹资成本	15	-18	-25	-36	PEG	2.04	1.44	1.00	0.86
其他	-31	0	0	0	PB	5.65	4.82	3.98	3.32
筹资活动现金流净额	42	-167	182	133	EV/EBITDA	42.43	27.18	20.29	15.92
现金净流量	7	-64	9	11	ROE	14.2%	17.1%	20.5%	19.7%

分析师介绍

严鹏，华中科技大学财务管理硕士/生物技术学士，研究领域为生物制药、化学制剂和原料药

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。