

分析师： 叶颂涛 (8627)65799535 yest@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490200010013

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

紫光古汉：大打养生牌

事件描述

2010 年 12 月 9 日，紫光古汉公告计划投资 1.24 亿元建设“年产 4 亿支古汉养生精口服液技改工程项目”。

事件评论

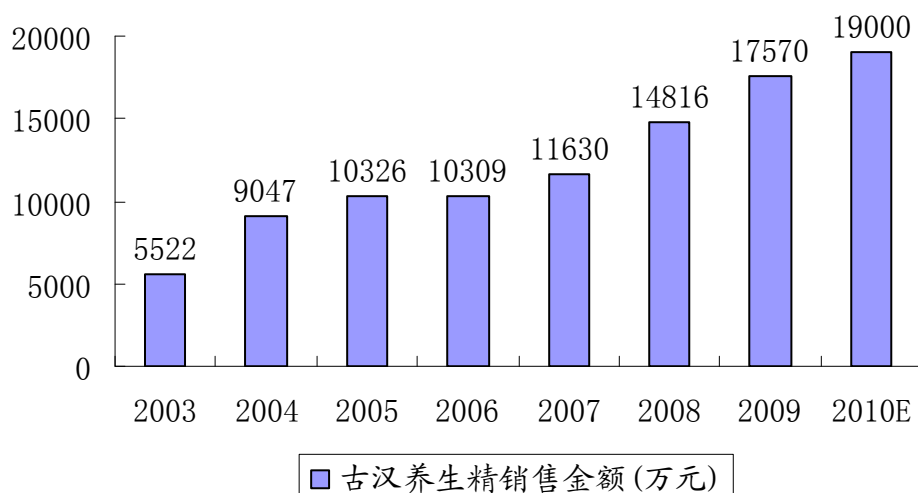
一、紫光古汉拟扩大古汉养生精产能

根据临时董事会决议，紫光古汉之全资子公司——衡阳中药公司计划投资 1.24 亿元建设“年产 4 亿支古汉养生精口服液技改工程项目”。待项目建成投产后，预计年均营业收入 6.25 亿元，年利润额 1.06 亿元，全部投资所得税后回收期为 4.9 年（含建设期 2 年）。

二、古汉养生精是中药行业难得的好品种

“古汉养生精”源于西汉马王堆出土帛书《养生方》，是现存最古老的养生方。1972 年该方出土后，中医研究院专家对其进行深入研究，采用现代科技手段研制而成。该产品为国家中药保护品种，1996 年被国家科委、国家保密局列入国家级秘密产品。古汉养生精所包含的药材有人参、黄精、黄芪、淫羊藿、金樱子肉、枸杞、菟丝子、女贞子、白芍、麦芽、蜂蜜、炙甘草等，功能主治滋肾益精、补脑安神，用于头晕心悸、目眩耳鸣、健忘失眠、疲乏无力等。民间常用于“补肾”，经国家兴奋剂检测中心测试不含任何兴奋剂，长期服用安全。

图 1：历年古汉养生精销售金额



资料来源：上市公司、WIND 资讯

三、销售有较大拓展空间

古汉养生精疗效确切，主要是用口碑营销来占有市场的，因此销售基本上集中在湖南。我们注意到公司在周边省份也开始打广告进行营销，但力度不大，效果有限。如果公司确立了大打养生牌的战略，古汉养生精有望走出湖南，极大地拓展销售空间。而在公告中，紫光古汉也表示将重点加强国内外市场的营销网络建设，进一步提高销售专业化、规模化、规范化的水平。

四、将受益于“中西医分离”趋势

“中西医结合”是我国中医药发展的历史选择，为促进中医药现代化做出了巨大贡献。但正因为实行该政策，在传统的中医药和传统的西医药之间构筑了一个缓冲地带，这成为中国医药界的特点：占主导地位的西医也能开中药，但他们并不是按中医理论用药的；中医也能开西药，而且迫于经营压力，中医院必须拥有西医设备和科室；传统中药被改造成植物药，但仍按中药使用。也就是说，有大量药品和传统的中药不同，传统中医理论难以覆盖，但由于在西医界也得不到承认，只能勉强以中药的身份存在。

随着国际主流社会对植物药的承认，部分处于缓冲地带的中药可以争取到植物药的身份，以摆脱目前的尴尬状态，可理直气壮地推荐给西医使用。这样就出现了一个新问题：从理论上讲，通过植物药改造，凡是处于缓冲地带的中药，都可以被认定为植物药而被西医药接纳，从而导致中医药和西医药之间的缓冲地带消失。而我们的研究认为：中医药和西医药在相当长的时期都不可能真正相互融合，这就意味着中药内部将呈现“中西医分离”新趋势：要么归传统中药，要么归植物药。归属于植物药的中药将在西医占主导地位的医院市场和西医思维占主导地位的 OTC 市场得到广泛使用，其增长速度可能超过西药；而传统中药的销售将继续萎缩，并逐步归拢到拥有中医师资源和中医药文化的企业里。而紫光古汉坐拥古汉养生精这一具有独特中医药文化基因的产品，属于“中西医分离”趋势的受益者，发展前景广阔。

五、给予“谨慎推荐”评级

紫光古汉在去年经营班子调整以后，又对历史遗留问题进行了清理，导致亏损较大。今年不论是管理还是业绩，都在走向正轨。从企业发展态势看，我们认为紫光古汉出现了经营拐点，只要公司架构稳定，坚持大打养生牌，从“黑马”变为“灰马”的概率就很大。至于市场关注的南岳制药问题，我们认为无关紫光古汉的价值核心，无论是拿到控股权还是出售，都不会影响公司估值。我们预测公司2010年、2011年EPS分别为0.19元、0.39元，给予“谨慎推荐”评级。

分析师介绍

叶颂涛，中南财经大学计统系毕业，先后供职人民银行武汉市分行、华夏证券武汉分公司、长江证券研究部，目前从事医药行业研究。

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。