

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：盘活资产，聚焦“养肾”

事件描述

2010 年 12 月 28 日，紫光古汉与山东鲁抗辰欣药业、衡阳市同德祥医药有限公司共同签署《合作框架协议书》，拟对全资子公司衡阳制药进行股权重组。

事件评论

一、将输液项目交给专业者

根据框架协议，三方将通过增资+受让股权的方式对紫光古汉之全资子公司——衡阳制药进行股权重组，辰欣药业将成为衡阳制药重组后的控股股东，紫光古汉和同德祥药业将成为参股股东。重组后的衡阳制药主营业务不变，仍为输液制剂生产和销售，控股股东将对衡阳制药给予资金、技术、管理的重点支持，在改造衡阳制药原有设备的基础上，按照高标准、高起点的要求投入新的输液项目，扩大衡阳制药生产规模，拓宽衡阳制药的销售渠道，并通过复制控股方的成功管理经验，真正做强做大衡阳制药。

二、有利于古汉养生精产能的扩张

上周五，公司股东大会通过了古汉养生精的产能扩张计划。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。公司董事会公告曾表示建设资金较紧张，我们认为通过将输液项目进行股权重组，可部分解决项目资金。

三、战略意义更为重要

紫光古汉目前面临拨乱反正的重任，在过往经营管理中曾出现过种种不合理行为：不该让的让了，如南岳制药的股权、古汉养生酒业务、古汉养生精的销售权、其它事关知识产权的合作等；不该拿的拿了，如输液业务、行政大楼（产能还没扩张就已建起大楼）等。而目前，公司正在收拾乱局，并已取得部分成效，如收回了古汉养生精的销售权、南岳制药的股权正打官司、古汉养生酒也不是完全放弃、打假行动初见成效、输液业务拟重组、行政大楼争取明年 5 月份交付使用、古汉养生精扩产等。

紫光古汉正在出现战略转折，这比转让股权得到现金更有意义。

四、补血之后是补肾

补血成就了东阿阿胶，补肾也许会成就紫光古汉。“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。

五、销售有较大拓展空间

古汉养生精在改善睡眠、提升精力、减少老年人起夜次数等方面疗效确切，优于六味地黄丸，主要是用口碑营销来占有市场的，通过其它手段推广潜力较大；销售 90% 左右集中在湖南，在湖南省外推广空间较大；目前该公司由第一大股东清华紫光和第二大股东衡阳市国资部门共同主导，股东关系开始理顺；上周末新上任的总经理程昌衡先生此前主导公司营销，有望推行营销改革；全国专卖店、专柜销售有望启动。

六、有望成为“中西医分离”主题的主力企业

在“中药”这个名号下，涵盖了从单体植物药到组分中药再到传统中药的广大领域。这一事实决定了中药领域不可能有一个标准，能很好地规范差距如此巨大的产品类别。这就是中药领域发展思路混乱、中药注射剂危机重重的根本原因。以前这些产品不能归于西药，只能“挤”在中药的名号下。目前则出现了变化，西方主流医药市场已开始接受植物药，这样就使单体植物药和组分中药有了主流医药市场可以接受的分类——植物药，这就是“中西医分离”的国际产业背景。

“中西医分离”在产品层面的表现就是研发将有三个方向：单体植物药、组分中药、传统中药；在企业战略层面就是中药中医化和中药西医化两个方向；在监管层面就是把现有中药领域划分为传统医药和现代植物药两个领域分别管理。

在“中西医分离”大趋势下，发展方向明确的企业受益最大。中药西医化方向强调的是技术，而中药中医化方向强调的是文化。同仁堂、东阿阿胶等的中医药文化是其它公司难以企及的，古汉养生精亦有值得挖掘的独特文化资源，紫光古汉有望成为中药中医化的主力企业。

七、调高评级至“推荐”

我们仍维持公司2010年、2011年EPS分别为0.19元、0.39元的预测。从12月9日至今，紫光古汉连续公告了扩产计划、资产盘活计划、任命了新的总经理，使我们对公司的战略转折更为确信，故调高评级至“推荐”，12个月目标价为25元。

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。