

衡阳制药重组，公司包袱卸下

紫光古汉（000590）

评级：买入（调高）

股价：14.39 元 目标价：18.0 元

跟踪报告

2010 年 12 月 30 星期四

东海证券新医药研究小组

屈昫、袁舰波

执业证书编号：S0630208010053

执业证书编号：S0630208010052

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药生物行业/中药

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

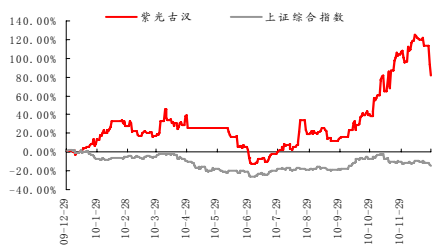
重要数据

总股本(亿股)	2.03
流通股本(亿股)	2.03
总市值(亿元)	29.22
流通市值(亿元)	29.18

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	(7.76)	(3.57)
3 个月	63.90	58.50
6 个月	111.93	96.02

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ **事件：**公司今日公告于 2010 年 12 月 28 日与山东鲁抗辰欣有限公司、衡阳市同德祥医药有限公司共同签署《合作框架协议书》。根据框架协议，三方将通过增资+受让股权的方式对本公司之全资子公司—紫光古汉集团衡阳制药有限公司进行股权重组，辰欣药业将成为衡阳制药重组后的控股股东，本公司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。本框架协议对公司本年度财务状况不产生影响。

□ **点评：**衡阳制药原为公司全资子公司，主营大输液业务和小部分西药业务。2006 年 4 月，衡阳制药与同德祥公司签定合作协议，将整体资产经营及产品销售权、收益权委托给同德祥公司。但在大输液行业产业快速升级的大背景下，衡阳制药以玻璃瓶输液产品为主的业务毛利率快速下划，亏损约千万元。为了维护企业稳定，公司于今年 10 月 13 日终止了与同德祥公司的委托经营协议，同德祥公司将委托经营期间以衡阳制药名义投资建设的塑瓶软袋生产线反向委托给衡阳制药管理。整体而言，衡阳制药是当前公司经营的主要包袱。此次公司同辰欣药业战略合作对衡阳制药进行重组，由原有的控股改为参股，我们认为对于公司卸下历史包袱，改善资产状况起到了决定性的作用。未来公司将轻装上阵，集中全力打造以古汉养生精为核心的传统中药养生产品业务。

□ **盈利预测与估值：**我们维持对公司的判断，公司拳头产品古汉养生精传承千年古方，是国家中药保护品种，目前的收入规模尚不能充分体现其内在的文化价值和市场潜力。随着 4 亿支新产能的投建及公司可能加大全国推广力度，未来很有希望培育成全国性的养生名品。我们调高公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.18 元、0.39、0.60 元，考虑到公司的历史包袱今年已经卸下，公司明年将开始快速成长的步伐，我们调高公司至“买入”评级，给予公司 6 个月目标价 18 元。

表：公司盈利预测与估值

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	23,657	27,409	31,062	37,364	48,288
增长率	13.8%	15.9%	13.3%	20.3%	29.2%
营业利润(万元)	1,869	(7,176)	4,483	9,323	14,230
增长率	-47.1%	-483.9%	-162.5%	107.9%	52.6%
净利润(万元)	1661	-8817	3721	7924	12095
增长率	-19.1%	--	-142.2%	112.9%	52.6%
每股净资产(元)	1.57	1.14	1.32	1.71	2.31
每股收益(元)	0.08	-0.43	0.18	0.39	0.60
市盈率(P/E)	23,657	27,409	31,062	37,364	48,288
市净率(P/B)	13.8%	15.9%	13.3%	20.3%	29.2%
EV/EBITDA	1,869	(7,176)	4,483	9,323	14,230

资料来源：公司资料，东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122