

精华制药 (002349) 年报点评

谨慎推荐

“精华”产品正在走向全国

首次评级

健康护理/中药

发布时间: 2011 年 1 月 19 日

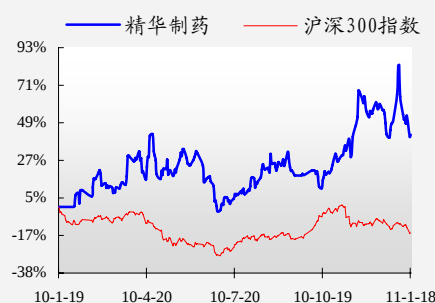
投资要点:

- 2010 年公司营业总收入同比增长 5.76%; 归属上市公司股东的净利润为同比增长 30%。公司 2010 年基本每股收益为 0.54 元。
- 公司计划每 10 股转增 2.5 股并派发现金红利 1.00 元(含税)。利润分配预案略逊于市场预期。
- 公司主要产品价格稳中有升,有效化解了上游原材料价格上涨的风险。近三年主营业务毛利率稳步提升,主要是公司调整了产品结构,高毛利产品的销售占比逐年提高。
- 公司利用超募资金启动了大柴胡颗粒产业化项目,大柴胡颗粒的上市取得了重大进展,2011 年有望取得更进一步的突破。其他新品如安神补脑胶囊、金荞麦胶囊也试制了首批上市产品,2011 年将正式上市销售。
- 公司计划通过兼并重组,来构建从中药材 GAP 种植基地、中药材收购销售直至中药饮片及饮片颗粒加工销售产业链,还计划通过资本运作,发展抗肿瘤、抗艾滋病、抗真菌系列特色原料药和中间体。
- **投资建议:** 公司拥有多种独家中药产品,后续产品开发后劲十足。随着产业链的延伸,让我们看到了当初“云南白药”起步发展时期的影子。我们预计公司在 2011 年的 EPS 为 0.72 元,考虑到公司拥有多种独家产品,且公司有并购计划,业绩弹性较大,给予 55 倍 PE,对应股价为 39.6 元。在高送配预期落空后,股价已经基本能反映公司价值,因此给予公司“谨慎推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	25,939	10.44	3,280	25.37	0.55	26.77	--	
2010	27,432	5.76	4,264	30.00	0.54	8.60	64.93	
2011E	35,662	30.00	5,756	35.00	0.72	9.67	49.60	
2012E	51,710	45.00	8,749	52.00	1.09	12.08	32.76	

走势图



市场数据

2011-1-19

收盘价:	35.71 元
52 周最高价:	46.40 元
52 周最低价:	22.68 元
平均持仓成本:	38.40 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	8,000
流通 A 股 (万股):	8,000
每股收益 (元):	0.54
每股净资产 (元):	6.81
每股经营现金流 (元):	0.51
市净率:	5.25

分析师: 周思立 联系人: 刘林

执业证书编号: S0550207100075

TEL: (8621)6336 7000 - 254

FAX: (8621)6337 3209

Email: liulin@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

2010年净利增长同比增长30%。2010年公司营业总收入为2.74亿元,同比增长5.76%;归属上市公司股东的净利润为4264万元,同比增长30%。公司2010年基本每股收益为0.5443元。

利润分配预案略逊于市场预期。公司计划每10股转增2.5股并派发现金红利1.00元(含税)。转增后总股本将增加到1亿股。

公司主要产品价格提升,主营业务毛利率略有上升。公司主要产品价格稳中有升,有效化解了上游原材料价格上涨的风险。其中王氏保赤丸最高提价17.20%,正柴胡饮颗粒最高提价13.56%,原料药中苯巴比妥和保泰松分别提价8.01%和19.39%。2010年公司主营业务毛利率为51.10%,同比上涨了2.68%,相比于2008年更是上涨了6.14%,近三年主营业务毛利率稳步提升,主要是公司调整了产品结构,高毛利产品的销售占比逐年提高。

主营产品稳定增长。公司拥有季德胜蛇药片和王氏保赤丸2个国家中药保护品种,其中季德胜蛇药片为国家绝密保护品种,已进入国家基本药物目录,公司正积极致力于产品的二次开发,后期有望随着基本药物制度的完善而出现销售放量。王氏保赤丸实现销售收入5366万元,同比增长14.2%,下半年王氏保赤丸和金荞麦片等主要品种相继在浙江省中标,为进军浙江市场打下了基础。另外,公司独家生产的苯巴比妥原料药也入账5633万元,同比增长13.8%。

新品销售增长潜力巨大。公司利用超募资金5783万元启动了大柴胡颗粒产业化项目,“大柴胡颗粒的研究和产业化”或江苏省“重大科技成果转化”专项资金项目。大柴胡颗粒的上市取得了重大进展,相继在江苏、浙江和北京等六个重点省市中标,2011年有望取得更进一步的突破。其他新品如安神补脑胶囊、金荞麦胶囊也试制了首批上市产品,2011年将正式上市销售。

公司在新品开发方面成效突出。公司累计可取得政府资助资金1300多万元,用于大柴胡颗粒和苓部丹片研究。报告期内,公司完成了结肠舒胶囊的药学研究及药理毒理研究,非洛地平缓释片质量稳定性试验和工艺验证研究,启动了苓部丹片的二期临床研究,准备启动神经生长颗粒的二期临床探索性试验研究。原料药方面,苯巴比妥获得了欧洲GMP认证。

通过兼并重组来延伸产业链。公司计划通过兼并重组,来构建从中药材GAP种植基地、中药材收购销售直至中药饮片及饮片颗粒加工销售测产业链,同时利用掌握国家中药绝密配方季德胜蛇药片的优势,进军种药品保健品、药妆和消毒品市场,完成产业链的前延后伸。公司还计划通过资本运作,发展抗肿瘤、抗艾滋病、抗真菌系列特色原料药和中间体。

投资建议:公司拥有多种独家中药产品,后续产品开发后劲十足。但由于历史因素,公司的产品销售主要局限于江苏地区,销售额还相当小,营销是影响公司快速发展的主要短板。但随着公司的上市,公司的产品正在逐渐由江苏拓展到华东地区乃至全国,公司对于产业链的延伸计划,也让我们看到了当初“云南白药”起步发展时期的影子。我们预计公司在2011年的EPS为0.72元,考虑到公司拥有多种独家产品,且公司有并购计划,业绩弹性较大,给予55倍PE,对应股价为39.6元。在高送配预期落空后,股价已经基本能反映公司价值,因此给予公司“谨慎推荐”评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。