

佐力药业（300181） 中药

专注药用真菌领域的领跑者

2011-1-28

投资评级	公司评级	收盘价	元
------	------	-----	---

- 1、公司主要产品是治疗失眠、抑郁的乌灵胶囊，占到收入比例 85%。野生乌灵参十分珍贵稀少，公司从乌灵参中分离提取菌种，运用生物发酵技术实现了乌灵菌粉的产业化。乌灵胶囊是国家一类新药，国家保密品种，在医院市场神经统计并十大中成药品种居第二位，市场占有率 9.45%，具有明显的市场优势；
- 2、2004-2008 年，我国医院系统治疗中度心理障碍用药市场年复合增长率为 19.5%，其中中药品种复合增长率达到 27.4%，明显快于西药品种 16%的增速，中药因其副作用小，疗效明显而具有竞争优势，预计中成药在该领域的增速未来 5-10 年内将继续快于西药；
- 3、以乌灵参菌粉提取均种后经过发酵的产业过程，仅使用比较少的大豆和玉米作为培养基，因此农副产品价格上涨带来的成本压力并不大，事实上，因乌灵胶囊的热销，公司产能利用率近几年持续提高，单位分摊成本下降带来毛利率持续走高，最近三年与 10 年中期，毛利率分别为 84.82%、85.80%、88.22%、88.71%，未来毛利率还有望小幅提高；
- 4、成长性方面：目前公司主要的销售超过 30%集中在浙江，未来逐渐扩大北京、上海等全国市场空间比较大；专注于真菌领域，形成以乌灵为代表，拥有多个自主知识产权的真菌系列产品是公司的既定战略，中短期新产品包括：治疗更年期的灵莲花颗粒获得生产批件、治疗 BHP 的灵泽片正在申报新药证书和生产批件，抗抑郁的中药金灵解郁片已完成临床前研究，看好治疗 BHP 的灵泽片；
- 5、本次募集资金项目投向 1)、新增年产 200 吨乌灵菌粉生产技术升级与扩产；2)、新增年产 4.5 亿粒乌灵胶囊项目；3)、药用真菌研发中心；4)、市场营销网络建设
- 6、预测 10-12 年摊薄后 EPS 分别为 0.53、0.75、1.00 元，给予 11 年 30-40 倍 PE，对应合估值为 22.5-30 元。

联系方式

研究员：	刘斌
执业证书编号：	S0020207080709
电 话：	
电 邮：	
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179 号（230001）

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn