

# 佐力药业(300181)新股定价

定价区间  
19.88—23.43 元

药用真菌产业化先行者  
健康护理 / 中药

发布时间: 2011 年 2 月 21 日

## 投资要点:

- **公司简介:** 公司主要致力于珍稀药用真菌——乌灵参的产业化, 拥有两个国家一类新药: 乌灵菌粉和乌灵胶囊。俞有强先生是公司的控股股东和实际控制人, 持有公司发行前总股本的 41.25%。康恩贝为第二大股东, 占有发行前 26% 的股权。
- **主营产品:** 乌灵胶囊是公司的主营产品, 为国家二级中药保护品种和国家保密品种, 现为公司独家生产。乌灵胶囊主治轻中度心理障碍, 包括神经衰弱、焦虑、抑郁和失眠症等症状, 可在医院和 OTC 销售, 2009 年销售收入为 1.92 亿元, 营收占比为 89.34%。
- **竞争优势:** 乌灵胶囊是国内首个治疗心理障碍和改善情绪的中药产品, 近三年均为神经系统用药类中安神补脑用药第一名, 其中 2009 年的市场占有率为 15.67%。相比于化学药物, 药用真菌治疗心理障碍具有无依赖性、安全有效的优点, 市场潜力较大。公司的生物发酵专利技术解决了天然乌灵参难以获取的难题, 既有效保障了原材料的供应又避免了成本的大幅波动。
- **行业概况:** 药用真菌是传统中药的重要组成部分, 但国内研制企业相对较少, 目前仅有华东医药等 5 家企业研制成功了 8 个药用真菌相关的国家一类新药。公司是药用真菌产业化的先行者, 拥有国内一流的药用真菌生物发酵技术平台, 发展潜力较大。
- **风险提示:** 乌灵胶囊最高零售限价为 50.3 元/盒, 目前终端零售价为 46~47 元/盒, 若被调价将影响销量和利润。
- **投资建议:** 安神补脑药品市场竞争激烈, 乌灵胶囊并无疗效上的巨大优势, 由于是新品, 获得患者的认可需要较大的市场投入。受益于精神类药品市场容量的整体扩大, 未来三年, 乌灵胶囊仍可能保持 25% 左右的销售增速。我们预计公司 2010~2012 年的摊薄后每股收益为 0.54 元、0.71 元和 0.86 元, 考虑创业板医药类可比上市公司估值, 给予 2011 年 28~33 倍 PE, 合理价格区间为 19.88~23.43 元。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率<br>(%) |
|-------|--------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2009  | 21,535       | 30.59      | 3,158       | 89.78      | 0.40       |            |            |                  |
| 2010E | 28,000       | 30.02      | 4,305       | 36.30      | 0.54       |            |            |                  |
| 2011E | 35,000       | 25.00      | 5,680       | 31.48      | 0.71       |            |            |                  |
| 2012E | 43,400       | 24.00      | 6,880       | 21.13      | 0.86       |            |            |                  |

## 发行数据

2010Q2

|              |           |
|--------------|-----------|
| 发行前股本 (万股)   | 6,000     |
| 发行数量 (万股)    | 2,000     |
| 发行价格 (元)     | 23.50     |
| 发行前 EPS (元)  | 0.32      |
| 发行后 EPS (元)  | 0.24      |
| 发行前每股净资产 (元) | 3.08      |
| 发行日期         | 2011-2-10 |
| 上市日期         | 2011-2-22 |
| 主承销商         | 西南证券      |

分析师: 周思立 联系人: 刘林  
 执业证书编号: S0550511010003  
 TEL: (8621)6337 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

表：创业板医药类可比上市公司

| 代码     | 简称   | 每股收益（元） |        |               |        | 市盈率    |       |              |       |
|--------|------|---------|--------|---------------|--------|--------|-------|--------------|-------|
|        |      | 09A     | 10E    | 11E           | 12E    | 09A    | 10E   | 11E          | 12E   |
| 300006 | 莱美药业 | 0.5500  | 0.4984 | <b>0.8885</b> | 1.1738 | 71.25  | 63.23 | <b>35.46</b> | 26.85 |
| 300009 | 安科生物 | 0.6500  | 0.3522 | <b>0.4326</b> | 0.5293 | 63.40  | 53.06 | <b>43.20</b> | 35.31 |
| 300016 | 北陆药业 | 0.6500  | 0.4478 | <b>0.5797</b> | 0.7617 | 50.77  | 38.81 | <b>29.98</b> | 22.82 |
| 300026 | 红日药业 | 2.0300  | 0.9563 | <b>1.3244</b> | 1.7872 | 51.12  | 42.99 | <b>31.04</b> | 23.00 |
| 300039 | 上海凯宝 | 0.8400  | 0.7891 | <b>1.1396</b> | 1.4982 | 118.75 | 58.93 | <b>40.81</b> | 31.04 |
| 300049 | 福瑞股份 | 0.6300  | 0.5581 | <b>0.8525</b> | 1.2515 | 68.06  | 43.63 | <b>28.56</b> | 19.46 |
| 300086 | 康芝药业 | 1.3000  | 1.5010 | <b>2.1980</b> | 3.0966 | 73.83  | 47.99 | <b>32.77</b> | 23.26 |
| 300110 | 华仁药业 | 0.4000  | 0.3838 | <b>0.5300</b> | 0.7055 | 57.65  | 42.73 | <b>30.95</b> | 23.25 |
| 300119 | 瑞普生物 | 1.1000  | 1.3315 | <b>1.8328</b> | 2.4113 | 75.35  | 46.94 | <b>34.10</b> | 25.92 |
| 300122 | 智飞生物 | 0.6400  | 0.7229 | <b>0.9715</b> | 1.2992 | 57.84  | 46.33 | <b>34.47</b> | 25.78 |
| 300142 | 沃森生物 | 1.0200  | 1.5078 | <b>2.4193</b> | 3.5915 | 148.69 | 75.27 | <b>46.91</b> | 31.60 |
| 300147 | 香雪制药 | 0.6300  | 0.5874 | <b>0.7853</b> | 1.0556 | 72.47  | 51.07 | <b>38.20</b> | 28.42 |
| 300158 | 振东制药 | 0.6500  | 0.6479 | <b>0.9528</b> | 1.2371 | 73.79  | 53.81 | <b>36.59</b> | 28.18 |

资料来源：WIND，东北证券

## 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。