

分析师： 严鹏 021-68751065 yanpeng@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120009

联系人： 邹朋 021-68751065 zoupeng@cjsc.com.cn

## 产品线丰富，拥有人参系列特色产品的中药企业

### 事件描述

吉林省集安益盛药业股份有限公司对外公开发行 2,760 万股，发行后公司总股本不超过 11,032 万股，公司公开发行的社会公众股占比为 25.09%。

#### 管理层控股的民营中药企业

公司是管理层控股的民营企业，本次对外公开发行 2,760 万股，发行后公司总股本不超过 11,032 万股，公司公开发行的社会公众股占比为 25.09%。董事长张益胜先生为公司实际控制人，持有公司股份 4,289.25 万股，占发行后总股本的 38.88%。其他高级管理人员也持有公司股份，营销部部长王玉胜先生持有公司股份 836.27 万股，占发行后总股本的 7.58%。管理层即是股东，相当于上市前已完成股权激励，股东、管理层利益一致。

#### 受益于产业政策，公司分享医药行业的成长果实

我国医药市场自改革开放以来发展迅猛，医药行业工业总产值从 2001 年的 2,188 亿元发展到 2009 年的 10,382 亿元，年均增速 21%，2010 年预计超过 1.2 万亿元。然而我国医药市场仅占全球市场规模 9%，远低于人口占比 19%，随着国民收入提高、健康意识加强及国家产业政策推动，未来发展空间巨大，公司有望随行业快速增长。

#### 公司竞争优势在于其特色产品、研发及营销

公司产品种类丰富，主导产品均被列入国家医保目录，拥有 6 个独家产品、4 个国家中药保护品种和 2 个国家级创新新药，并且依托本地原材料资源优势，质量可控疗效显著，市场反响好。同时公司注重研发支持，拥有一支 62 人梯次齐备的研发团队，目前在研多个新药及二次开发的已有产品，拥有 3 项发明专利及 3 项在申专利，并参与 6 个中药的国家质量标准制定工作，优秀的研发为企业发展提供源源不断的动力。公司管理层注重营销，多年来公司专业素质高、忠诚度高的近千人营销队伍持续深耕，编织的营销网络覆盖全国各级市场。

#### 募集资金用于扩大产能、加强研发能力

本次募集资金围绕公司发展战略，以提高公司主导产品的生产能力和研发能力为主要目标。募集资金主要用于硬胶囊剂及针剂产能扩大和一个省级科研中心的扩建。扩大产能将解决产能瓶颈，提升公司业绩，加强新产品研发及已有产品的二次开发能增强公司核心竞争力、巩固优势。

#### 建议询价区间在 34.65-39.6 元

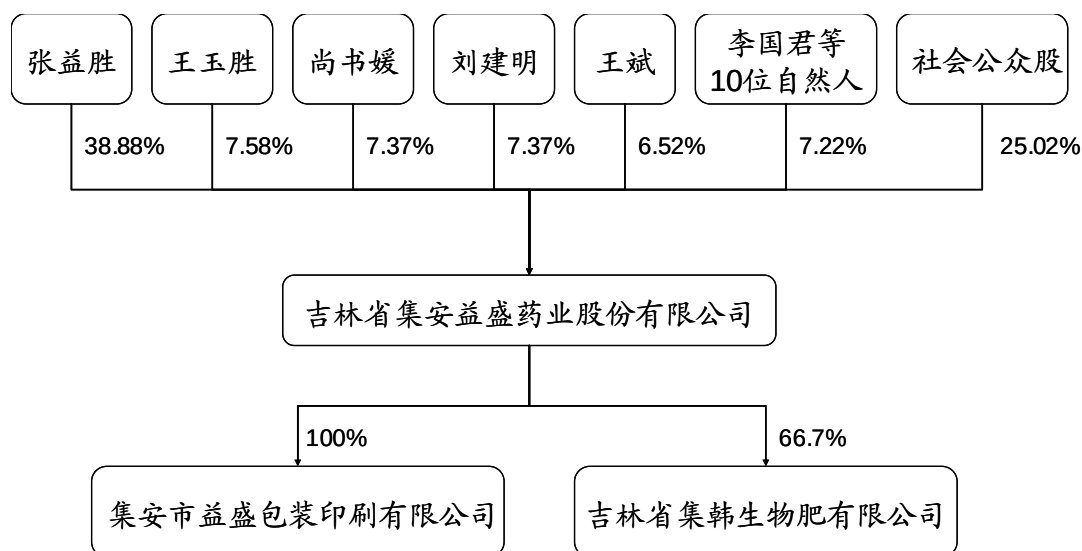
我们预计益盛药业 2011-2013 年 EPS 分别为 0.99 元、1.38 元和 1.75 元，公司产品种类丰富、结构完善，并受到人参产业振兴政策的支持，具有持续增长能力，给予公司 2011 年 EPS 35-40 倍估值，建议询价区间在 34.65-39.6 元。

## 公司背景

益盛药业前身为 1997 年 6 月 11 日成立的国有独资企业集安制药有限公司，2000 年 12 月 27 日整体变更为股份有限公司，后经送股、股本转增等，现注册资本为 8,271.72 万元。公司主要专注于中成药的研究、生产和销售，产品品种众多，主要产品市场前景广阔，目前共有 116 个品种、129 个生产批文，其中有 19 个被列入国家医保目录甲类、32 个被列入国家医保目录乙类，13 个被纳入国家基本药物目录，拥有国家中药保护品种 4 个，国家级新药 2 个，独家品种 6 个。此外，公司还注重新药开发和已有产品的二次开发。近年来，公司获得过农业产业化国家重点龙头企业等国家级荣誉 12 项、省级荣誉 13 项。

公司是管理层持股的民营企业，本次公司对外公开发行 2,760 万股，发行后公司总股本不超过 11,032 万股，公司公开发行的社会公众股占比为 25.02%。公司实际控制人为张益胜先生，直接持有公司股份 4,289.25 万股，占发行后总股本的 38.88%，目前任公司董事长职务。公司总经理、副总经理等其他高级管理人员也持有公司股份，营销部部长王玉胜先生持有公司股份 836.27 万股，占发行后总股本的 7.58%。

图 1: 公司股本结构



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

公司主营业务为中成药的研发、生产和销售，主要产品包括生脉注射液、振源胶囊、心悦胶囊、清开灵注射液和桂附地黄胶囊等，涵盖了心脑血管用药、清热解毒药物、温补肾阳药物等细分行业。2010 年，公司主要产品收入占销售收入的近 90%。

表 1: 公司主要产品列表

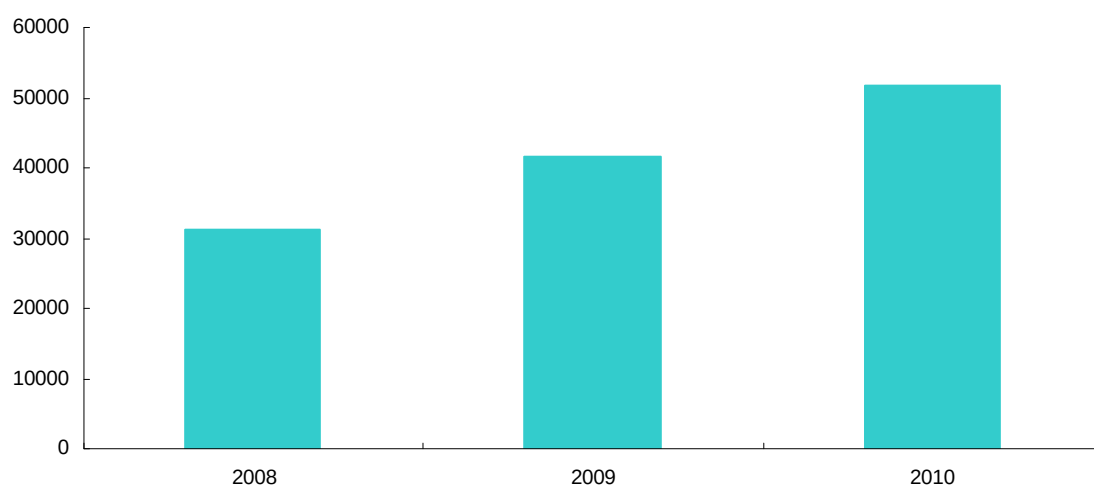
| 产品类别   | 产品名称  | 主要用途                                                                                      |
|--------|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 心脑血管用药 | 生脉注射液 | 益气养阴，复脉固脱。用于气阴两亏，脉虚欲脱的心悸、气短、四肢厥冷、汗出、脉欲绝及心肌梗塞、心源性休克、感染性休克等具有上述症候者                          |
|        | 振源胶囊  | 益气通脉，宁心安神，生津止渴。用于胸痹、心悸、不寐、消渴气虚症，症见胸痛胸闷，心悸不安，失眠健忘，口渴多饮，气短乏力；冠心病心绞痛，心律失常，神经衰弱，II 型糖尿病见上述症候者 |
|        | 心悦胶囊  | 益气养心，和血。用于冠心病心绞痛属于气阴两虚证者                                                                  |

|        |        |                                                                 |
|--------|--------|-----------------------------------------------------------------|
| 清热解毒药物 | 清开灵注射液 | 清热解毒、化痰通络、醒神开窍。用于热病、神昏、中风偏瘫、神志不清；急性肝炎、上呼吸道感染、肺炎、脑血栓形成、脑出血见上述证候者 |
| 温补肾阳药物 | 桂附地黄胶囊 | 温补肾阳。用于肾阳不足，腰膝酸冷，肢体浮肿，小便不利或反多，痰饮喘咳，消渴                           |

资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

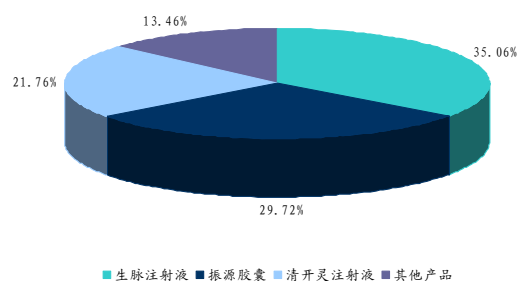
公司营业收入逐年稳步增长，2010 年实现营业收入 51,609.75 万元，同比增长 24.43%。其中前 5 个主要产品销售收入 46,087.52 万元，占总销售收入的 89.29%。公司现有产品种类多，后续有研发支持，且在原材料上有地缘优势，此外，在 2009 年有多个主要产品被列入国家医保目录，未来业绩可望保持持续增长态势。

图 2：公司主营业务收入增长情况（单位：万元）



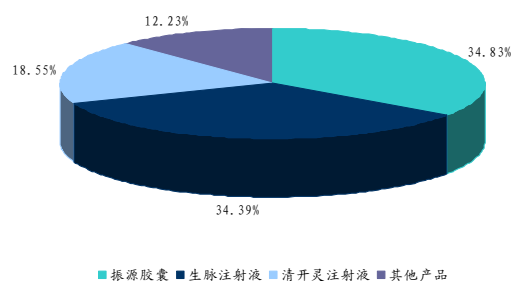
资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

图 3：2010 年公司收入构成情况



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

图 4：2010 年公司毛利构成情况



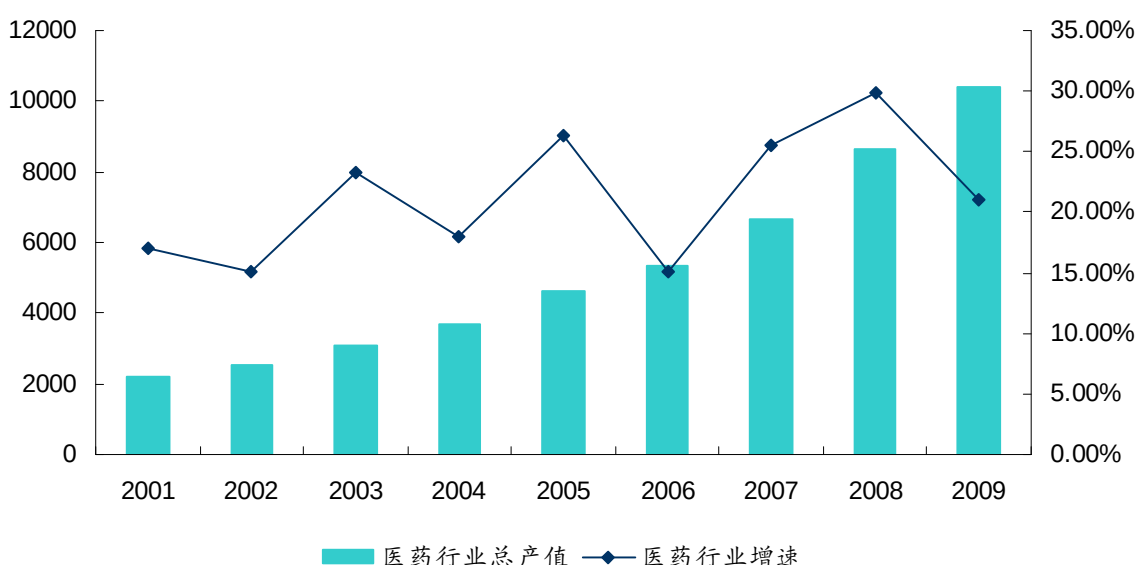
资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

## 受益于产业政策，公司分享医药行业的成长果实

### 国内医药行业增长迅速稳定

随着国民经济发展、人民健康意识提高和人口老龄化日益严重，我国医药行业自改革开放以来发展迅猛。据工业和信息化部统计，我国医药行业工业总产值从 2001 年的 2,188 亿元发展到 2009 年的 10,382 亿元，年均增速 21% 左右，远高于同期的 GDP 年均增速。据国家发改委高新技术产业司数据显示，2010 年 1-11 月医药行业已完成工业总产值 10,644.85 亿元，同比增长 26.71%。

图 5：我国医药工业总产值增长情况（单位：亿元）



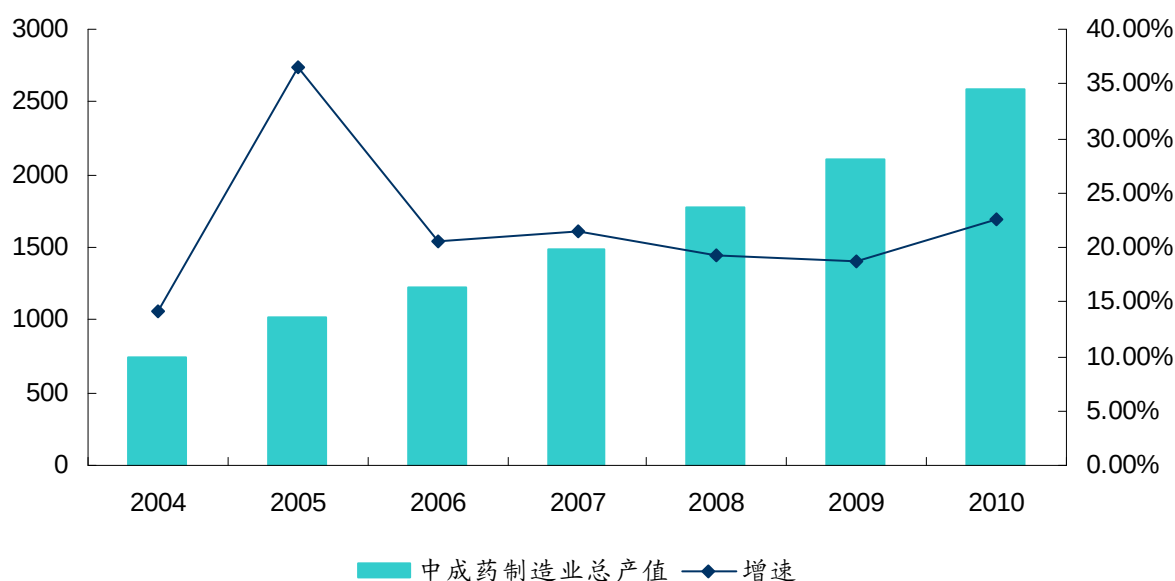
资料来源：国家统计局，长江证券研究部

我国医药市场占全球市场比例与其人口占比严重不符，以 2008 年为例，我国人口 13 亿占世界总人口 67 亿的 19%，而医药市场规模则只有 700 亿美元，占全球市场 7,731 亿美元的 9%，医药市场发展潜力巨大。2009 年 3 月 17 日及 18 日，关于医药卫生体制改革的产业政策逐步出台，随着各级政府投入的推动，原先薄弱的基础医疗市场得到改善，带动农村和乡镇医药市场发展，从而有效成为医药市场新的增长点，医药行业有望继续快速稳定成长。据中商情报网预测，到 2013 年我国医药市场可望达到 800 亿美元，一跃成为全球第三大规模市场。

### 中药行业发展快速，优质企业将获得更快发展

中药行业是我国医药行业的重要组成部分，历来受政府产业政策和社会普遍扶持、关注。根据国家发改委高技术产业司数据，2004 年至 2010 年，中成药制造业总产值由 746.75 亿元发展为 2,587.05 亿元，年复合增长率 23.01%，其中 2010 年完成工业销售产值 2,429.49 亿元，同比增长 25.08%。在目前新医改推进下，中药行业得到持续关注，有望保持持续快速发展。目前我国中药企业多以中小型为主，面临激烈的同质竞争，导致利润下降经营不善。随着国家以及社会对药品质量的要求越来越高，优质企业反而能够凭着过硬的产品质量脱颖而出，在国家产业政策推动下，做大做强。

图 6: 我国中成药制造业总产值增长情况 (单位: 亿元)



资料来源: 国家发改委高技术产业司, 长江证券研究部

## 吉林省政府强力推动, 大力发展人参产业

为推动人参产业振兴, 吉林省专门成立了高规格的人参产业发展推进组, 由分管农业的副省长王守臣任组长, 分管农业的副秘书长和省农委主任任副组长, 推进组下设办公室, 办公室主任由省农委主任兼任。

2009 年底以来, 吉林省高层领导高度重视, 密集出台了人参产业振兴的相关政策, 全力推动吉林省人参产业做大做强。吉林省已经把人参产业定位于战略性新兴产业, 预计在地方“十二五”规划中将有充分体现。

表 2: 国家及吉林省人参产业相关政策

| 时间              | 事件                        | 主要内容                  |
|-----------------|---------------------------|-----------------------|
| 2009 年 12 月     | 卫生部专家组赴吉林调研药食同源相关问题       | 对人工种植人参食用的科学性和可行性进行调研 |
| 2010 年初         | 省发改委出台《吉林省振兴人参产业重大项目谋划方案》 | 对人参产业全链条进行了深入、系统地谋划   |
| 2010 年 4 月      | 卫生部初步同意药食同源试点             | 初步同意在吉林进行试点, 年内有望正式实施 |
| 2010 年 7 月 19 日 | 省政府出台《关于振兴人参产业的意见》        | 做大做强人参产业              |
| 2010 年 9 月 20 日 | 全省振兴人参产业工作会议召开            | 把人参产业定位为战略性新兴产业       |
| 2010 年 9 月      | 《吉林省人参管理办法》               | 将人参产业纳入法制化管理          |
| 待出台             | 《吉林省人参产业发展规划》             |                       |

资料来源: 公开资料, 长江证券研究部

据吉林省农委任克军主任介绍，吉林省提出了人参产业振兴工程的发展目标。到 2012 年，参业产值实现 200 亿元，参农收入年均增长 20%，60% 以上的人参产品达到绿色、有机标准，精深加工量占总量比重达到 40% 以上。到 2015 年，参业产值实现 400 亿元，参农收入比 2012 年翻一番，人参产品普遍达到绿色、有机标准，精深加工量占总量比重达到 70% 以上。到 2020 年，参业产值实现 1000 亿元，参农收入在 2015 年的基础上翻一番。

## 企业竞争优势分析

### 公司专业化产品市场前景广阔

公司对人参、西洋参采用立体开发，不仅取材于传统中医认为有药用效果的根部，还另辟蹊径充分开发花、茎、叶等部位，广泛用于治疗心脑血管疾病的，效果显著，市场反响好。主要产品生脉注射液被指定为中医院急诊科室必备用药，在国内八家生产企业中市场占有率最高，为 24.77%，2010 年销售收入为 18,095.48 万元，占同期主营业务收入的 35.06%。振源胶囊为公司独家产品，2010 年销售收入为 15,338.74 万元，占同期主营业务收入的 29.72%。两者均为吉林省名牌产品、吉林中医药健康事业著名产品和中国市场产品质量用户满意首选品牌，市场品牌形象好，并且都被纳入国家医保目录，受政策推动，销售有望持续快速增长。此外，公司还有多个国家医保目录产品和独家产品。

**表 3：2009 年生脉注射液市场占有率情况**

| 企业名称                 | 市场占有率  |
|----------------------|--------|
| 吉林省集安益盛药业股份有限公司      | 24.77% |
| 江苏苏中药业集团股份有限公司       | 22.46% |
| 山西太行药业股份有限公司         | 19.90% |
| 雅安三九药业有限公司           | 16.93% |
| 四川省宜宾五粮液集团宜宾制药有限责任公司 | 9.99%  |
| 其他                   | 5.95%  |

资料来源：中国市场调查研究中心，长江证券研究部

### 专业的研发支持优势

公司设有专门负责新药研发的研发中心，配备一支 62 人的专业素养强、梯次齐全的研发团队，2005 年和 2009 年两次被评为省级企业技术中心。此外，公司通过与吉林大学、清华大学、北京大学、复旦大学附属中山医院等开展技术合作，借助高校和医疗机构的科研实力，助力公司新产品研发。目前公司拥有 3 项产品生产技术国家发明专利，正在申请 3 项国家发明专利。公司在研及二次开发的新产品众多，并承担了生脉注射液、清开灵注射液等 6 个产品的指纹图谱研究及质量标准提高工作，完成后将形成统一的国家标准。



表 4: 公司部分在研新药列表

| 产品名称        | 品种类型                     | 研发进度                    |
|-------------|--------------------------|-------------------------|
| 西洋参二醇皂苷注射液  | 国家中药 5 类新药               | 完成三期临床试验，正在补充资料申请新药生产批文 |
| Re 单体皂苷及其制剂 | 国家中药 1 类新药               | 完成化学部分研究工作，正开展药理研究工作    |
| 氨咖敏甲麻胶囊     | 国家化药 3.2 类               | 完成临床试验，正申请生产批文          |
| 桂附地黄水丸新剂型   | 国家中药 1.9 类，<br>国家医保目录乙类  | 正进行临床前基础实验和质量标准制定工作     |
| 心悦滴丸新剂型     | 国家中药 1.12 类，<br>国家医保目录乙类 | 正进行临床前基础实验和质量标准制定工作     |

资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

## 紧跟产业趋势、覆盖全国的营销网络

公司以董事长、总经理、营销总监牵头，把握医改新方向，在公司诸多产品进入医保目录形势下，大力支持对各省级的招投标工作。目前已形成一千多人的专业营销团队，对营销人员实行专业化分工，将营销与专业学术推广结合。公司目前在全国设立 30 个省级市场部，174 个地市级市场部，与 1,018 家商业公司建立稳定的业务关系，并由此覆盖了全国 30 个省市 27,00 多家县（区）级以上医疗单位和 15,000 多家乡镇卫生院和卫生所。

## 原材料地缘优势

公司地处吉林省集安市，长白山南麓，本地以盛产人参、西洋参等公司所需主要原材料而闻名。因此公司可保证能采购到足够数量和质量的原材料。此外，公司为进一步控制成本和产品质量，于 2007 年按 GAP 标准建立了非林地栽参项目，借助多年积累的研发实力，使成品人参的有效成分明显高于普通林地参，有效的降低了人参的质量不齐、价格波动对公司业绩的影响，也进一步增强了原材料优势。

## 募集资金用于扩大产能，加强研发能力

本次募集资金围绕公司发展战略，以提高公司主导产品的研发能力和生产能力为主要目标。募集资金主要用于硬胶囊剂及针剂产能扩大和一个省级科研中心的扩建。扩大产能将提升公司业绩，解决产能瓶颈，加强新产品研发及已有产品的二次开发能增强公司核心竞争力、巩固优势。

表 5: 募集资金投资项目

| 项目名称                | 投资总额<br>(万元) | 建设期 |
|---------------------|--------------|-----|
| 年扩产 2 亿粒硬胶囊剂生产线建设项目 | 14,113.21    | 1 年 |
| 年扩产 1 亿支针剂生产线建设项目   | 10,014.27    | 1 年 |
| 扩建省级研发中心项目          | 3,505.26     | 1 年 |

合计

27,632.74

-

资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

## 风险提示

- 产品的质量风险：**中药作为疾病的防治手段之一，直接关系到人的生命健康安全，其产品质量需严格控制。公司一旦出现产品质量问题或安全性问题，将会对公司声誉造成影响，影响公司的销售。
- 研发失败的风险：**医药行业研发投入大、周期长、风险高，新药上市须经临床试验和上市审批，一旦临床试验或上市审批失败，将对公司未来业绩造成影响。

## 盈利预测

### 核心假设

- 公司的募投项目能够按照计划完成
- 公司主导产品所在市场不会发生重大变化，产品销售稳定增长，毛利率保持稳定

**表 6：募集资金投资项目（单位：万元）**

|               | 2008A     | 2009A     | 2010A     | 2011E    | 2012E    | 2013E    |
|---------------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|
| <b>振源胶囊</b>   | 10,789.26 | 13,125.16 | 15,338.74 | 18406.49 | 23928.43 | 28714.12 |
| 增长率           |           | 21.65%    | 16.87%    | 20.00%   | 30.00%   | 20.00%   |
| 毛利率           | 87.51%    | 88.57%    | 88.83%    | 89.00%   | 89.00%   | 89.00%   |
| <b>生脉注射液</b>  | 12,914.35 | 17,002.75 | 18095.48  | 20809.80 | 28093.23 | 35116.54 |
| 增长率           |           | 31.66%    | 6.43%     | 15.00%   | 35.00%   | 25.00%   |
| 毛利率           | 70.26%    | 72.37%    | 74.34%    | 74.00%   | 74.00%   | 74.00%   |
| <b>清开灵注射液</b> | 2,123.67  | 4,782.32  | 11229.93  | 12352.92 | 13588.22 | 14539.39 |
| 增长率           |           | 125.19%   | 134.82%   | 10.00%   | 10.00%   | 7.00%    |
| 毛利率           | 57.73%    | 59.36%    | 64.63%    | 65.00%   | 65.00%   | 65.00%   |
| <b>心悦胶囊</b>   | 172.55    | 249.21    | 445.99    | 2,229.95 | 4,459.90 | 6,689.85 |
| 增长率           |           | 44.43%    | 78.96%    | 400.00%  | 100.00%  | 50.00%   |
| 毛利率           | 84.85%    | 85.28%    | 85.88%    | 85.00%   | 85.00%   | 85.00%   |
| <b>桂附地黄胶囊</b> | 844.14    | 1,002.31  | 977.38    | 1,075.12 | 1,612.68 | 2,257.75 |
| 增长率           |           | 18.74%    | -2.49%    | 10.00%   | 50.00%   | 40.00%   |
| 毛利率           | 85.40%    | 86.80%    | 85.29%    | 85.00%   | 85.00%   | 85.00%   |



|       |           |           |           |           |           |           |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 其他产品  | 4331.34   | 5326.69   | 5534.89   | 6088.38   | 6697.22   | 7366.94   |
| 增长率   |           | 22.98%    | 3.91%     | 10.00%    | 10.00%    | 10.00%    |
| 毛利率   | 73.45%    | 59.82%    | 64.55%    | 60.00%    | 61.00%    | 62.00%    |
| 总计    | 31,175.31 | 41,488.44 | 51,622.41 | 60,962.66 | 78,379.68 | 94,684.59 |
| 增长率   |           | 33.08%    | 24.43%    | 18.09%    | 28.57%    | 20.80%    |
| 综合毛利率 | 76.31%    | 74.81%    | 75.79%    | 75.90%    | 76.76%    | 77.27%    |

## 申购建议

根据上述假设，我们预计益盛药业 2011-2013 年 EPS 分别为 0.99 元、1.38 元和 1.75 元，公司产品种类丰富、结构完善，并受到人参产业政策的支持，具有持续增长能力，给予公司 2011 年 EPS 35-40 倍估值，建议询价区间在 34.65-39.6 元。

## 财务报表及指标预测

| 利润表 (百万元)          |             |              |              |              | 资产负债表 (百万元)    |              |              |              |              |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                    | 2010A       | 2011E        | 2012E        | 2013E        |                | 2010A        | 2011E        | 2012E        | 2013E        |
| <b>营业收入</b>        | <b>516</b>  | <b>610</b>   | <b>784</b>   | <b>947</b>   | 货币资金           | 46           | 1029         | 1058         | 1205         |
| 营业成本               | 125         | 147          | 182          | 215          | 交易性金融资产        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>毛利</b>          | <b>391</b>  | <b>463</b>   | <b>602</b>   | <b>732</b>   | 应收账款           | 105          | 124          | 159          | 192          |
| % 营业收入             | 75.8%       | 75.9%        | 76.8%        | 77.3%        | 存货             | 99           | 115          | 142          | 167          |
| 营业税金及附加            | 6           | 7            | 10           | 12           | 预付账款           | 7            | 8            | 10           | 12           |
| % 营业收入             | 1.2%        | 1.2%         | 1.2%         | 1.2%         | 其他流动资产         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 销售费用               | 235         | 275          | 349          | 417          | <b>流动资产合计</b>  | <b>313</b>   | <b>1342</b>  | <b>1454</b>  | <b>1679</b>  |
| % 营业收入             | 45.6%       | 45.1%        | 44.5%        | 44.0%        | 可供出售金融资产       | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 管理费用               | 49          | 57           | 72           | 85           | 持有至到期投资        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| % 营业收入             | 9.6%        | 9.4%         | 9.2%         | 9.0%         | 长期股权投资         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 财务费用               | 2           | -1           | -4           | -4           | 投资性房地产         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| % 营业收入             | 0.3%        | -0.1%        | -0.5%        | -0.4%        | 固定资产合计         | 185          | 352          | 424          | 421          |
| 资产减值损失             | 0           | 0            | 0            | 0            | 无形资产           | 12           | 12           | 12           | 11           |
| 公允价值变动收益           | 0           | 0            | 0            | 0            | 商誉             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益               | 0           | 0            | 0            | 0            | 递延所得税资产        | 5            | 0            | 0            | 0            |
| <b>营业利润</b>        | <b>98</b>   | <b>124</b>   | <b>175</b>   | <b>222</b>   | 其他非流动资产        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| % 营业收入             | 19.0%       | 20.3%        | 22.3%        | 23.5%        | <b>资产总计</b>    | <b>515</b>   | <b>1706</b>  | <b>1890</b>  | <b>2112</b>  |
| 营业外收支              | 5           | 5            | 5            | 5            | 短期贷款           | 40           | 0            | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>        | <b>103</b>  | <b>128</b>   | <b>179</b>   | <b>227</b>   | 应付款项           | 7            | 9            | 11           | 13           |
| % 营业收入             | 19.9%       | 21.1%        | 22.9%        | 23.9%        | 预收账款           | 2            | 2            | 3            | 4            |
| 所得税费用              | 15          | 19           | 27           | 34           | 应付职工薪酬         | 4            | 5            | 6            | 7            |
| 净利润                | 88          | 109          | 153          | 193          | 应交税费           | 11           | 14           | 19           | 24           |
| <b>归属于母公司所有者</b>   |             |              |              |              | 其他流动负债         | 74           | 86           | 108          | 128          |
| <b>的净利润</b>        | <b>87.6</b> | <b>109.4</b> | <b>152.7</b> | <b>193.1</b> | <b>流动负债合计</b>  | <b>139</b>   | <b>116</b>   | <b>147</b>   | <b>176</b>   |
| 少数股东损益             | 0           | 0            | 0            | 0            | 长期借款           | 4            | 4            | 4            | 4            |
| <b>EPS (元/股)</b>   | <b>0.79</b> | <b>0.99</b>  | <b>1.38</b>  | <b>1.75</b>  | 应付债券           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> |             |              |              |              | 递延所得税负债        | 0            | 0            | 0            | 0            |
|                    | 2010A       | 2011E        | 2012E        | 2013E        | 其他非流动负债        | 13           | 13           | 13           | 13           |
| <b>经营活动现金流净额</b>   | <b>51</b>   | <b>104</b>   | <b>124</b>   | <b>172</b>   | <b>负债合计</b>    | <b>156</b>   | <b>133</b>   | <b>164</b>   | <b>193</b>   |
| 取得投资收益             | 0           | 0            | 0            | 0            | 归属于母公司         | 359          | 1572         | 1725         | 1918         |
| 收回现金               |             |              |              |              | 所有者权益          |              |              |              |              |
| 长期股权投资             | -9          | 0            | 0            | 0            | 少数股东权益         | 1            | 1            | 1            | 1            |
| 无形资产投资             | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>股东权益</b>    | <b>359</b>   | <b>1573</b>  | <b>1725</b>  | <b>1919</b>  |
| 固定资产投资             | -48         | -186         | -98          | -29          | <b>负债及股东权益</b> | <b>515</b>   | <b>1706</b>  | <b>1890</b>  | <b>2112</b>  |
| 其他                 | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>基本指标</b>    |              |              |              |              |
| <b>投资活动现金流净额</b>   | <b>-57</b>  | <b>-186</b>  | <b>-98</b>   | <b>-29</b>   |                | <b>2010A</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> |
| 债券融资               | 0           | 0            | 0            | 0            | EPS            | 0.794        | 0.991        | 1.384        | 1.750        |
| 股权融资               | 0           | 1104         | 0            | 0            | BVPS           | 4.34         | 19.01        | 15.64        | 17.39        |
| 银行贷款增加 (减少)        | 16          | -40          | 0            | 0            | PE             | 52.87        | 42.36        | 30.34        | 23.99        |
| 筹资成本               | 11          | 1            | 4            | 4            | PEG            | 1.75         | 1.41         | 1.01         | 0.80         |
| 其他                 | -21         | 0            | 0            | 0            | PB             | 9.68         | 2.21         | 2.69         | 2.42         |
| <b>筹资活动现金流净额</b>   | <b>5</b>    | <b>1065</b>  | <b>4</b>     | <b>4</b>     | EV/EBITDA      | 40.21        | 25.39        | 18.09        | 13.70        |
| <b>现金净流量</b>       | <b>-1</b>   | <b>983</b>   | <b>29</b>    | <b>147</b>   | ROE            | 24.4%        | 7.0%         | 8.9%         | 10.1%        |

### 分析师介绍

严鹏，华中科技大学财务管理硕士/生物技术学士，研究领域为生物制药、化学制剂和原料药

邹朋，武汉大学生命科学学院硕士毕业，目前从事生物医药与医疗器械行业研究

### 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：<br>看好： 相对表现优于市场<br>中性： 相对表现与市场持平<br>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：<br>推荐： 相对大盘涨幅大于 10%<br>谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间<br>中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间<br>减持： 相对大盘涨幅小于-5%<br>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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。