

方正证券研究所

医药行业高级研究员：刘亚明

证书编号：S1220511010002

联系人：蒯学章 李 宇

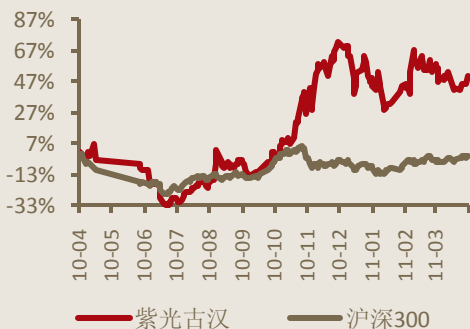
TEL: (8610) 68584823

E-mail: kuaixuezhang@foundersc.com

TEL: (8610) 68584859

E-mail: liyu0@foundersc.com

股价相对表现



相关报告：

方正证券-紫光古汉(000590)-公告点评-甩掉包袱，轻装上阵-蒯学章，李宇-101230

方正证券-紫光古汉(000590)-公告点评-投资扩产，志向远大-蒯学章，李宇-101208

方正证券-紫光古汉(000590)-管理改善，跨过业绩拐点-蒯学章，李宇-101103

请务必阅读最后特别声明与免责条款

紫光古汉(000590)公告点评

公司研究·公告点评

2011.4.14

投资评级：增持(维持)

医药/医疗服务行业

事件：公司发布 2011 年一季度业绩预告，2011 年一季度净利润为 1900-2000 万，每股收益 0.09-0.1 元，同比扭亏为盈。

点评：

1、公司业绩符合预期：收入和投资收益均较去年同期有较大增长。除衡阳制药的大输液外，养生精是公司收入的主要来源，而且一季度是保健品销售的旺季，因而我们预计养生精增长较好。投资收益基本都来源于参股 36% 的南岳制药，去年一季度为亏损 32 万，主要是 GMP 换证停产所致，随着南岳制药经营情况的好转，投资收益贡献逐步加大，去年三季度单季度贡献投资收益 463 万。两项核心业务的增长推动公司进入发展轨道。

2、衡阳制药方面，公司已与辰欣药业、同德祥医药签订框架协议，未来三方将通过增资和受让股权的方式对其进行股权重组，重组后辰欣药业将成为衡阳制药控股股东，公司和同德祥药业将成为参股股东。有利于公司甩掉包袱，专注中药主业。同时，辰欣药业作为国内排名前列的大输液企业，重组后将输入资金技术经验等改善并做强做大衡阳制药，改变目前的亏损局面。由于重组尚未完成，仍在公司合并范围内，对业绩有所拖累。

3、公司近两年看点仍在于古汉养生精销售的区域扩张，我们密切关注其进展。由于财务报表尚未公布，暂时维持 2010-2012 年 0.21、0.45、0.6 元的预测。

※盈利预测与估值水平

项目(百万元/元/%)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	274.09	319.75	284.97	370.45
YoY(%)	15.9%	16.7%	-10.9%	30.0%
归母公司净利润	-88.17	43.57	91.24	122.08
YoY(%)	-630.8%	149.4%	109.4%	33.8%
综合毛利率(%)	52.20%	54.07%	70.00%	70.00%
摊薄后 EPS(元)	-0.43	0.21	0.45	0.60
市盈率 PE(倍)	-33.14	67.06	32.02	23.93
市净率 PB(倍)	12.64	10.17	8.87	6.63

数据来源：方正证券研究所

※风险因素：省外市场拓展不利的风险

我们对公司分产品收入预测如下：

公司分产品收入预测

项目 单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
中药	149.09	182.67	219.20	284.97	370.45
增长率	13.70%	22.52%	20.00%	30.00%	30.00%
毛利率	63.32%	64.45%	68.78%	70.00%	70.00%
西药	87.48	91.42	100.55	-	-
增长率	50.00%	4.49%	10.00%	-100.00%	-
毛利率	30.03%	27.73%	22.00%	-	-
营业收入合计	236.57	274.09	319.75	284.97	370.45
增长率		15.86%	16.66%	-10.88%	30.00%
综合毛利率	51.01%	52.20%	54.07%	70.00%	70.00%

数据来源：方正证券研究所

附表 公司财务报表预测与重要指标

利润表:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	现金流量表:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	274	320	285	370	净利润	-88	44	91	122
营业成本	131	147	85	111	资产减值损失	93	5	0	0
营业税金及附加	4	4	4	5	折旧与摊销	15	14	10	10
销售费用	59	47	40	48	财务费用	11	8	8	8
管理费用	53	62	53	67	存货减少	12	28	1	-7
财务费用	11	8	8	8	经营性应收减少	-21	-2	1	-37
资产减值损失	93	5	0	0	经营性应付增加	11	6	-23	13
营业利润	-72	50	105	141	经营活动现金流	34	98	79	99
利润总额	-76	50	105	141	投资活动现金流	-22	-20	-50	-50
减:所得税	12	7	14	19	筹资活动现金流	-4	-40	-10	-10
净利润	-88	44	91	122	现金净变动额	7	38	19	39
少数股东损益	0	0	0	0	期初货币资金	5	12	51	70
归母公司净利润	-88	44	91	122	期末货币资金	12	51	70	109
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	主要财务比率	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	14	51	70	109	成长能力(YOY)				
应收账款	63	44	51	73	营业收入	15.86%	16.66%	-10.88%	30.00%
预付款项	8	9	1	12	营业利润	-483.95%	170.35%	108.21%	34.58%
存货	63	35	33	41	归属母公司净利润	-630.82%	149.41%	109.42%	33.81%
其他	57	76	76	80	盈利能力				
流动资产合计	204	215	231	314	销售毛利率	52.20%	54.07%	70.00%	70.00%
长期股权投资	34	36	48	48	销售净利率	-32.17%	13.62%	32.02%	32.95%
固定资产	125	125	85	80	ROE	-38.13%	15.16%	27.70%	27.70%
无形资产	139	136	134	131	ROIC	-22.69%	14.47%	24.91%	25.52%
其他	15	19	52	102	偿债能力				
非流动资产合计	312	317	319	361	资产负债率	55.22%	45.96%	40.19%	34.67%
资产总计	516	532	551	675	流动比率	0.75	0.93	1.11	1.42
短期借款	101	59	59	59	速动比率	0.31	0.45	0.58	0.87
应付账款	67	66	66	46	营运能力				
预收账款	11	12	9	18	资产周转率	0.53	0.60	0.52	0.55
其他	93	95	76	99	存货周转率	2.08	4.21	2.55	2.74
流动负债合计	272	232	209	221	应收账款周转率	4.38	7.26	5.59	5.11
长期借款	10	10	10	10	每股指标				
其他	3	2	2	2	每股收益	-0.43	0.21	0.45	0.60
非流动负债合计	13	12	12	12	每股经营现金流	0.17	0.48	0.39	0.49
负债合计	285	244	221	234	每股净资产	1.14	1.42	1.62	2.17
股本	203	203	203	203	每股现金股利	0	0	0	0
资本公积	115	115	115	115	估值指标				
留存收益及其他	-87	-31	11	123	PE	-	67.06	32.02	23.93
所有者权益合计	231	287	329	441	PB	12.64	10.17	8.87	6.63
负债和权益合计	516	539	632	756	EV/EBITDA	-	41.40	24.23	18.78

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com