

方正证券研究所

行业高级分析师：陈翀

执业证书编号：S1220109042188

联系人：蒯学章 李宇

TEL: 86-010-68584823

E-mail: kuaixuezhong@foundersc.com

TEL: 86-010-68584859

E-mail: liyu0@foundersc.com

发行上市资料

价格区间(元)	21.6 元-27.0 元
A 股发行股数(万股)	3100.00
发行前总股本(万股)	9000.00
发行后总股本(万股)	12100.00
发行日期	2011-6-9
发行方式	网下配售, 网上发行
主承销商	招商证券

化学制药行业历史表现



请务必阅读最后特别声明与免责条款

金城医药(300233)新股申购报告

公司新股申购报告
2011.6.9

医药行业

投资要点

※主要产品为头孢类中间体的民营企业优势寡头

公司主要从事头孢类抗生素医药中间体的研发、生产和销售。产品包括 AE-活性酯、头孢克肟侧链、头孢他啶侧链等。公司是民营企业，赵鸿福先生与赵叶青先生父子为公司的实际控制人，另外，上海复星及青岛富和参股，高管及中层团队持有公司股权，我们认为公司激励机制较为良好。

※公司产品市场占有率高，下游需求较有保证

公司产品市场份额位居国内前列，具有寡头优势：AE-活性酯、头孢克肟侧链、头孢他啶侧链等产品市场份额第 1 位。产品下游为增长较为良好的头孢曲松、头孢呋辛、头孢他啶等抗生素品种，其中头孢曲松钠和头孢呋辛为国家基药目录品种，我们认为公司产品下游需求有望继续保持良好。

※中间体出口增速较快，产业链纵向发展值得期待

国际化分工进程加速，使得我国成为头孢类医药中间体的重要生产国，公司为行业龙头，故其出口业务增长较快，目前印度是公司产品的主要出口国，出口金额占公司营收的比重为 30%。另外，公司未来将依靠其中间体业务的优势，加快步伐进入特色原料药领域，进而完善公司产业链。

※募投项目扩大主力品种产能，同时发展新品种

公司此次发行 3100 万股，募集资金主要用于：1，扩产：年产 3,000AE-活性酯项目、年产 800 吨头孢克肟侧链酸活性酯、年产 500 吨呋喃铵盐项目。2，延伸产业链：包括年产 50 吨 7-AVCA 项目拓展头孢类母核中间体产品市场，以及年产 30 吨谷胱甘肽原料项目拓展生物制药领域。

※盈利预测与估值

预测公司 2011-2013 年全面摊薄后 EPS 分别为 1.08 元、1.31 元与 1.54 元。建议询价区间 21.6-27.0 元，对应 2011 年 PE 为 20-25 倍。

※盈利预测与估值水平

项目(百万元/元/%)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	759.40	921.70	1,094.83	1,286.00
YOY(%)	29.9%	21.4%	18.8%	17.5%
归母公司净利润	104.62	130.58	158.93	186.12
YOY(%)	51.6%	24.8%	21.7%	17.1%
综合毛利率(%)	28.84%	28.16%	27.52%	27.48%
摊薄后 EPS(元)	0.86	1.08	1.31	1.54

数据来源：方正证券研究所

※风险因素：原材料价格波动；新增产能消化等的风险

产品下游为增长较为良好的头孢曲松、头孢呋辛、头孢他啶等抗生素品种，其中头孢曲松钠和头孢呋辛为国家基药目录品种，需求有望保持较好增长。

图表 3 公司募集资金投资项目

序号	募集资金使用项目	项目投资总额（万元）	建设期
1	年产 3,000 吨 AE-活性酯项目	7900.96	12 个月
2	年产 800 吨头孢克肟侧链酸活性酯	7742.38	12 个月
3	年产 500 吨呋喃铵盐项目	4159.42	12 个月
4	年产 50 吨 7-AVCA 项目	6479.31	12 个月

数据来源：公司招股书 方正证券研究所

4、盈利预测与估值

公司分产品收入预测如下：

图表 4 公司分产品营业收入预测

项目 单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
AE-活性酯	212.60	253.50	311.81	349.22	391.13
增长率		19.24%	23.00%	12.00%	12.00%
毛利率	32.76%	28.80%	28.00%	28.00%	28.00%
头孢克肟侧链	117.20	179.40	188.50	211.12	236.45
增长率	-	53.07%	5.07%	12.00%	12.00%
毛利率	31.90%	34.30%	33.40%	30.00%	30.00%
头孢他啶侧链	71.10	98.40	103.32	126.05	151.26
增长率	-	38.40%	5.00%	22.00%	20.00%
毛利率	34.00%	27.40%	27.00%	27.00%	27.00%
呋喃铵盐	53.40	53.50	56.18	67.97	81.57
增长率	-	0.19%	5.00%	21.00%	20.00%
毛利率	24.70%	18.10%	19.00%	21.00%	21.00%
其他产品	130.30	174.60	261.90	340.47	425.59
增长率	-	34.00%	50.00%	30.00%	25.00%
毛利率	27.81%	27.40%	27.00%	27.00%	27.00%
营业收入合计	584.60	759.40	921.70	1,094.83	1,286.00
增长率		29.90%	21.37%	18.78%	17.46%
综合毛利率	30.9%	28.8%	28.2%	27.5%	27.5%

数据来源：方正证券研究所

预计公司 2011 年至 2013 年营业收入分别为 9.21 亿、10.95 亿、12.86 亿。我们对公司盈利预测如下：

图表 5 公司盈利预测表

项目 单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	759.38	921.70	1094.83	1286.00
营业成本	540.52	662.15	793.48	932.67

营业税金及附加	4.15	4.61	5.97	6.83
销售费用	15.54	18.43	21.90	25.92
管理费用	61.77	74.66	88.68	104.17
财务费用	20.6	10.00	0.00	0.00
资产减值损失	1.34	1.00	1.00	1.00
营业利润	115.46	150.84	183.81	215.42
加：营业外收入	6.65	2.00	2.00	2.00
减：营业外支出	0.54	1.00	1.00	1.00
利润总额	121.56	151.84	184.81	216.42
减：所得税	16.94	21.26	25.87	30.30
净利润	104.62	130.58	158.93	186.12
减：少数股东损益	0	0	0	0
归母公司净利润	104.62	130.58	158.93	186.12
全面摊薄 EPS(元)	0.86	1.08	1.31	1.54

数据来源：方正证券研究所

我们预测公司 2011-2013 年归属母公司净利润 1.3 亿元、1.59 亿元，1.86 亿元，全面摊薄后 EPS 分别为 1.08 元、1.31 元与 1.54 元。考虑公司成长性，行业地位以及可比公司估值水平，我们认为给予公司估值水平为 2011 年 20-25 倍 PE 较为合理，建议询价区间 21.6-27 元。

5、风险因素

- 1，原材料价格波动的风险。
- 2，公司扩产力度较大，存在新产品消化不畅面临的风险。

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