

行业高级分析师：陈翀

执业证书编号：S1220210100002

联系人：蒯学章 李 宇

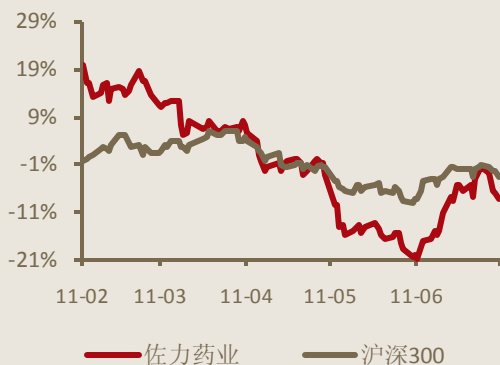
TEL: (8610) 68584823

E-mail: kuaixuezhang@foundersc.com

TEL: (8610) 68584859

E-mail: liyu0@foundersc.com

历史表现



相关研究

佐力药业(300181)

公司公告点评
2011. 7. 21
首次覆盖. 暂无评级

医药行业

事件：佐力药业于 21 日公布 2011 年半年度报告

投资要点

※2011 年上半年业绩同比增长 34.14%，EPS0.35 元

2011 年上半年，公司实现销售收入 1.27 亿元，同比增 6.75%；归属母公司净利润 2562 万元，同比增长 34.14%；基本每股收益 0.35 元。

单季度看，2011 年第二季度销售收入 7564 万元，较 2010 年二季度下降 2.4%，收入增长略显乏力。二季度净利润 1770 万元，同比增加 23.4%，主要由于同期财务费用大幅降低 400 万元，系募集资金的存款利息收入增加所致。

管理费用 1682 万元，较上年同期增长 39.39%，主要系公司研发投入持续增加以及上市费用的支出，以及公司规模扩大，导致人员增加和费用增长所致。

※主打产品乌灵系列增速放缓，产品线仍显单一

2011 年上半年，公司主打产品乌灵系列 1.19 亿元，同比增 13.58%，产品销售收入占比 93.7%，为公司几乎全部利润来源。2010 年全年该产品销售收入同比增速为 21.2%，增速出现下滑，增长略显乏力。

产品毛利率 89.53%，同比降低 0.82%，仍然保持较高水平。

公司产品线仍显单一，灵莲花颗粒已取得新药证书、生产批件和专利证书，但正处于市场培育阶段，业绩贡献相当有限。灵泽片也已完成临床试验，还在 SFDA 待批。

※盈利预测与评级

预计公司 2011 年至 2013 年 EPS 分别为 0.74、0.88、1.05 元，7 月 21 日收盘价为 21.63 元，对应 PE29.22x、24.5x、20.51x，首次覆盖暂无评级。

※盈利预测与估值

项目(百万元/元/%)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	262.66	282.91	338.01	405.62
YoY(%)	22.0%	7.7%	19.5%	20.0%
归母公司净利润	41.48	59.22	70.64	84.35
YoY(%)	89.8%	42.8%	19.3%	19.4%
综合毛利率(%)	80.15%	85.10%	85.69%	86.17%
摊薄后 EPS(元)	0.52	0.74	0.88	1.05
P/E(x)	41.72	29.22	24.50	20.51
P/B(x)	8.35	2.45	2.21	1.98

数据来源：方正证券研究所 股价为 2011 年 7 月 21 日收盘价 21.63 元

附表 公司财务报表预测与重要指标

利润表:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	现金流量表:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	263	283	338	406	净利润	41	59	71	84
营业成本	52	42	48	56	资产减值损失	(1)	0	0	0
营业税金及附加	4	4	5	6	折旧与摊销	10	9	11	12
销售费用	135	150	179	215	财务费用	7	(5)	(6)	(7)
管理费用	31	37	44	53	存货变动	3	2	(2)	(2)
财务费用	7	(5)	(6)	(7)	经营性应收变动	5	(7)	(13)	(16)
资产减值	(1)	0	0	0	经营性应付变动	(1)	(5)	5	6
营业利润	34	55	67	83	经营活动现金流	65	53	66	77
利润总额	45	66	78	94	投资活动现金流	(34)	(44)	(28)	(15)
减: 所得税	4	7	8	9	筹资活动现金流	(15)	416	(10)	(10)
净利润	41	59	71	84	现金净变动额	16	425	28	52
少数股东损益	0	0	0	0	期初货币资金	29	45	470	497
归母公司净利润	41	59	71	84	期末货币资金	45	470	497	549
资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务比率	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	45	470	497	549	成长能力(YoY)				
应收账款	30	44	53	63	营业收入	21.97%	7.71%	19.48%	20.00%
预付款项	4	2	2	3	营业利润	32.83%	60.65%	23.16%	22.58%
存货	15	13	15	17	归属母公司净利润	31.35%	42.76%	19.29%	19.42%
其他	27	22	27	32	盈利能力				
流动资产合计	121	551	594	664	销售毛利率	80.15%	85.10%	85.69%	86.17%
长期股权投资	0	0	0	0	销售净利率	15.79%	20.93%	20.90%	20.80%
固定资产	142	145	175	190	ROE	20.02%	8.38%	9.03%	9.67%
无形资产	29	30	30	30	ROIC	16.29%	6.89%	7.58%	8.30%
其他	57	97	95	95	偿债能力				
非流动资产合计	227	272	300	315	资产负债率	40.58%	14.22%	12.52%	11.01%
资产总计	349	824	894	980	流动比率	1.33	8.21	9.58	11.48
短期借款	49	40	30	20	速动比率	0.87	7.68	8.91	10.63
应付账款	13	10	12	14	营运能力				
预收账款	5	4	5	6	资产周转率	0.75	0.34	0.38	0.41
其他	25	13	15	18	存货周转率	3.56	3.23	3.23	3.23
流动负债合计	91	67	62	58	应收账款周转率	8.72	6.40	6.40	6.40
长期借款	40	40	40	40	每股指标				
其他	10	10	10	10	每股收益	0.52	0.74	0.88	1.05
非流动负债合计	50	50	50	50	每股经营现金流	0.81	0.66	0.82	0.96
负债合计	141	117	112	108	每股净资产	2.59	8.83	9.78	10.90
股本	60	80	80	80	每股股利	-	-	-	-
资本公积	68	473	473	473	估值指标				
留存收益及其他	80	153	229	319	PE	41.72	29.22	24.50	20.51
所有者权益合计	207	707	782	872	PB	8.35	2.45	2.21	1.98
负债和权益合计	349	824	894	980	EV/EBITDA	22.21	19.65	16.35	13.72

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