

日期: 2011年8月23日

行业: 中药



赵冰

021-53519888-1902

Zhaobing1704@hotmail.com

执业证书编号: S0870511030004

基本数据 (2011H1)

报告日股价 (元)	12.81
12mth A 股价格区间 (元)	8.41/17.50
总股本 (百万股)	203.03
无限售 A 股/总股本	99.89%
流通市值 (亿元)	26
每股净资产 (元)	1.51
PBR (X)	8.48
DPS (Y10, 元)	不分配

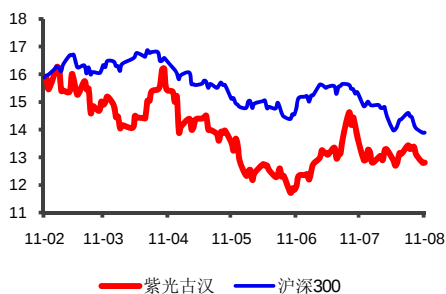
主要股东 (2011H1)

紫光集团有限公司	18.02%
衡阳市国资监督管理委员会	16.99%
中国药材公司	3.63%

收入结构 (2011H1)

中药及保健品	70.31%
西药类	29.68%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZB11-CT09

相关报告: ZB11-CI04b; ZB11-CT04

首次报告日期: 2011年3月25日

南岳制药对公司的业绩贡献大增

■ 动态事项:

公司发布2011年中报,报告期内,实现营业收入16,277.97万元,比上年同期增长26.82%;实现净利润2,718.77万元,同比实现扭亏为盈;实现每股收益0.13元。

■ 事项点评:

古汉养生精收入快速增长

公司主要生产以古汉养生精(口服液、片剂)为代表的中药系列产品,和以克林霉素小针剂和各类输液为主的西药制剂系列产品。其中,古汉养生精的销售收入在2011年上半年占公司总收入的比重达到70%。2010年,公司实现养生精销售收入2.12亿元,同比增长20.45%。由于营销体系的改革成效显著,2011年上半年实现养生精销售收入1.14亿元,同比增长43.27%。在收入大增的同时,养生精的毛利率仍维持在70%左右的高位。

南岳制药本期贡献的净利润大幅增长

公司上半年利润增长的另一主要原因就是公司持股 36%的参股公司-南岳制药本期净利润大幅增长,致使公司按权益法产生的投资收益大幅增长694.48%。南岳制药的主要产品为人血白蛋白与静注丙球,2011年上半年的净利润为4,140万元,公司按权益法核算产生的投资收益为1,490万元。随着贵州省关停部分血浆站,导致血制品行业的供需失衡,产品涨价预期强烈。预计下半年南岳制药的盈利能力将有进一步的提升空间。

控制费用成本,提升企业盈利能力

2010年以来,公司主要原材料及辅料价格上涨较快,对公司成本控制带来较大压力。为缓解不利经营环境造成的影响。公司一方面提出要通过增加主营收入化解成本上涨带来的经营压力,同时强化全面预算管理,控制费用成本。2011年上半年,在销售收入大增的同时,公司的销售费用仅同比增长1.01%;管理费用同比增长5.85%。

■ 投资建议:

未来六个月内,给予“跑赢大市”评级

预计公司11、12年实现每股收益为0.44元和0.68元,以8月22日收盘价12.81元计算,动态市盈率分别为28.89倍和18.97倍。中药类上市公司11年、12年动态市盈率中值分别为32.56倍和24.87倍。公司目前估值水平低于行业平均水平,考虑到公司主营业务古汉养生精及参股的血制品企业的发展前景看好,未来业绩超预期的可能性较大,我们给予公司“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	311.62	407.26	402.17	522.67
年增长率	13.69%	30.69%	-1.25%	29.96%
归属于母公司的净利润	47.15	90.03	137.07	188.60
年增长率	-	90.92%	52.26%	37.59%
每股收益 (元)	0.23	0.44	0.68	0.93
PER (X)	55.16	28.89	18.97	13.79

注: 有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	274.09	311.62	407.26	402.17	522.67
二、营业总成本	350.34	257.79	318.92	258.50	318.55
营业成本	131.01	133.71	168.07	125.77	168.60
营业税金及附加	4.19	4.14	5.60	5.57	7.17
销售费用	59.15	47.41	48.83	50.29	51.80
管理费用	52.82	60.80	63.84	44.69	49.16
财务费用	10.50	8.48	12.22	12.06	15.68
资产减值损失	92.67	3.24	20.36	20.11	26.13
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
投资净收益	4.49	7.86	25.00	30.00	35.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	-71.76	61.70	113.34	173.66	240.13
加: 营业外收入	2.02	0.85	1.18	1.21	1.14
减: 营业外支出	6.32	6.69	4.73	5.65	5.51
五、利润总额	-76.07	55.86	109.79	169.23	235.75
减: 所得税	12.10	8.70	19.76	32.15	47.15
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	-88.17	47.15	90.03	137.07	188.60
减: 少数股东损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
归属于母公司所有者的净利润	-88.17	47.15	90.03	137.07	188.60
七、摊薄每股收益 (元)	-0.43	0.23	0.44	0.68	0.93

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。