

公司研究

新股研究

建议询价区间：13.5元 - 15元

佛慈兰心，推陈出新

——佛慈制药(002644)新股研究

核心观点

询价结论：

我们预计公司11-13年每股收益为0.43元、0.57元和0.67元。参考传统中药行业可比公司，给予公司11年动态市盈率32-35倍较为合理，建议询价区间为13.5~15元。

主要依据：

1、公司是拥有80多年历史的中药老字号企业，近几年公司营收和利润并保持了较为稳定的增长。2008-2010年营收同比分别增长6%、13%，营业利润率同比分别增长8%、17%。近三年来公司综合毛利率基本保持稳定，维持在36%以上，高于中药行业平均水平，体现了公司较好的盈利能力。

2、公司品种储备丰富，拥有10种剂型，462个药品生产批号。主导产品为六味地黄丸、逍遥丸、桂附地黄丸、知柏地黄丸、参茸固本还少丸等，近三年来主导产品的收入占比均在73%以上，是公司收入和利润的主要来源。2008年、2009、2010年及2011年上半年，公司的主打产品六味地黄丸收入占营业收入的比例分别为32.74%、32.25%、38.11%和35.67%，主要竞争对手为北京同仁堂、河南宛西制药、江西汇仁和湖南九芝堂。

公司拥有2个国家二级中药保护品种，10个独家品种，4个优质优价品种。除主打产品六味地黄丸外，中药保护品种参茸固本还少丸逐步受到了市场的认可，近三年复合增长率高达85%，去年销售规模已接近1千万，2011年上半年公司对该产品外包装进行了质量提升，向全国市场推广，未来该产品有望随着营销力度的进一步加大，成为“六味地黄丸”同样规模的大品种。新产品方面：公司未来两年将推出心脑血管新药益气通痹胶囊、滋补药品苁黄补肾片（薄膜衣片），有望为公司增添新的利润增长点。

3、甘肃作为我国西北地区的“药库”，中药材资源丰富。今年公司已启动中药材基地建设项目，在漳县药园区大草滩乡建立500亩优质当归种植繁育基地及1万亩符合GAP标准的当归标准化生产基地。中药材生产基地建成后将对公司稳定成本、增加新的利润来源有重要意义。

4、公司此次发行2020万股，募资2.45亿元投入“扩大浓缩丸生产规模技术改造一期项目”，旨在解决公司浓缩丸的产能瓶颈，提高产品竞争力和公司盈利能力。

5、风险提示：主导产品降价风险。

基础数据

总股本(万股)	8078
流通A股(万股)	2020
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	4.56
每股净资产(元)	0.00

建议询价区间(元) 13.5-15

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	262.41	304.55	356.31	413.28
同比增速(%)	13	16.06	17	16
净利润(百万)	51.24	35.11	46.27	54.35
EPS(元)	0.85	0.43	0.57	0.67

研究员:潘蕾

电 话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

执业证书编号: S0940511030001

联系人:王寅

电 话: 010- 84183363

Email: wangyin@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表：利润表

利润表	单位: 百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	262.41	304.55	356.31	413.28
营业成本	167.48	199.49	231.35	268.34
营业税金及附加	3.16	3.50	4.15	4.85
营业费用	35.28	45.22	51.45	58.87
管理费用	19.04	24.33	27.60	31.67
财务费用	3.61	2.50	3.83	3.50
资产减值损失	2.17	2.52	3.15	3.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.04	0.01	0.02
营业利润	31.66	27.03	34.80	42.58
营业外收入	24.21	13.36	17.27	18.28
营业外支出	0.17	0.42	0.42	0.34
利润总额	55.71	39.98	51.64	60.52
所得税	4.47	4.87	5.37	6.17
净利润	51.24	35.11	46.27	54.35
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	51.24	35.11	46.27	54.35
EBITDA	56.49	57.70	71.20	82.14
EPS (摊薄)	0.85	0.43	0.57	0.67

资料来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	袁放	有色	yuanfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com