

分析师: 涂羚波

执业证书编号: S0050510120022

Tel: 010-59355910

Email: tulb@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街5号新盛
大厦7层(100140)**医药生物**合理估值区间(元) **14.1-16.45****发行上市资料**

发行价格(元)	16.00
发行市盈率(倍)	46.92
发行股数(万股)	2020
发行后总股本(万股)	10098
发行日期	2011/12/13
发行方式	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合
主承销商	华龙证券
上市日期	

基础数据(发行前)

每股净资产(元)	5.64
总股本/流通A股(万股)	8078/0
流通B股/H股(万股)	0/0

2011年12月13日

相关研究**佛慈制药(002644.SZ)****未来发展前景****投资要点**

● **文化底蕴深厚的国有控股中药品牌企业。**公司传承了“慈念众生，和谐天下”的佛慈文化，具有80多年的悠久历史，在国内外享有良好的品牌和市场声誉。兰州市国资委通过兰州佛慈制药厂持有公司上市后70.64%的股权。

● **品种丰富，未来发展看新品。**公司拥有462个生产文号，其总OTC产品192个：甲类132个、乙类59个，处方药271个，其中甲类95个、乙类91个。公司拥有10个独家品种，4个优质优价品种。六味地黄丸、桂附地黄丸为公司两大拳头产品，2010年销售占比分别为38%、26%。二线品种参茸固本还少丸、益气通痹胶囊（处方药）市场潜力巨大。

● **药材基地建设即将启动。**公司拟在漳县药园区大草滩乡建立500亩优质当归种苗繁育基地及1万亩符合GAP标准的当归标准化生产基地，为公司的长期发展提供保证，也是公司未来发展的一大亮点。

● **募集资金用于扩大浓缩丸产能。**本次募集资金投资项目约2.45亿元，用于扩大浓缩丸产能。项目达产后，将由目前的65亿粒增加到120亿粒。

● **合理价位14.1-16.45元。**预计公司2011、2012、2013年实现净利润3573万元、4703万元、6044万元，同比增长-30%、32%、29%，每股收益0.35元、0.47元、0.60元。给予公司2012年30-35倍PE估值，合理估值14.1-16.45元。

盈利预测

项目	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	232.21	262	286	341	406
增长率(%)	6.02	13.00	9.00	19.25	19.08
净利润(百万)	36.15	51.24	35.73	47.03	60.44
增长率(%)	67.27	41.76	-30.27	31.62	28.52
EPS(元)	0.60	0.63	0.35	0.47	0.60
毛利率(%)	37.91	36.17	36.58	38.02	38.74
净资产收益率(%)	14.29	15.70	9.86	11.49	12.87

财务指标

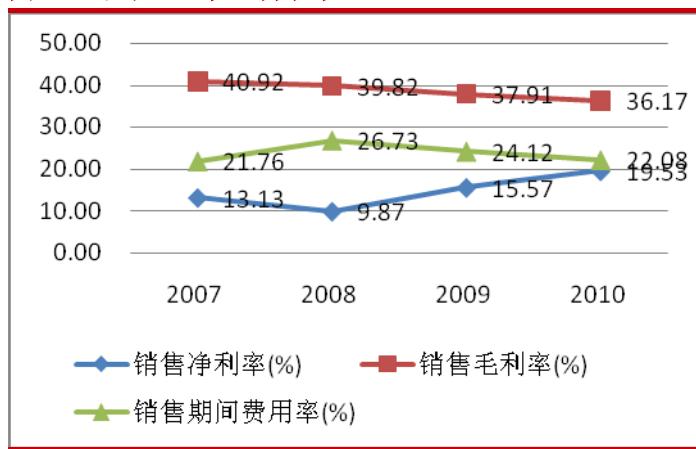
	流动比率	速动比率	资产负债率	应收账款周转率	存货周转率
2008A	0.93	0.49	45.86	0.00	0.00
2009A	1.31	0.80	40.06	2.86	1.85
2010A	1.95	1.21	28.43	3.49	2.02

来源: 招股说明书、民族证券

表 1：公司收入和毛利预测

单位：万元	2010	2011E	2012E	2013E
六味地黄丸	10001	11501	13801	15872
增长率 (%)	34.00%	15.00%	20.00%	15.00%
毛利率 (%)	53.00%	53.00%	52.00%	51.00%
参茸固本还少丸	989	1088	2393	3590
增长率 (%)	13.00%	10.00%	120.00%	50.00%
毛利率 (%)	61.00%	63.00%	64.00%	65.00%
益气通痹胶囊	0	0	300	900
增长率 (%)				200.00%
毛利率 (%)			70.00%	72.00%
其他类	15251	16014	17615	20257
增长率 (%)	3.00%	5.00%	10.00%	15.00%
毛利率 (%)	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%
总收入	26241	28603	34110	40619
增长率 (%)	13.00%	9.00%	19.25%	19.08%
营业成本率	63.83%	63.42%	61.98%	61.26%
毛利率 (%)	36.17%	36.58%	38.02%	38.74%

资料来源：民族证券

图 4：公司近三年盈利水平


资料来源：公司资料，民族证券

图 5：公司近年营业收入



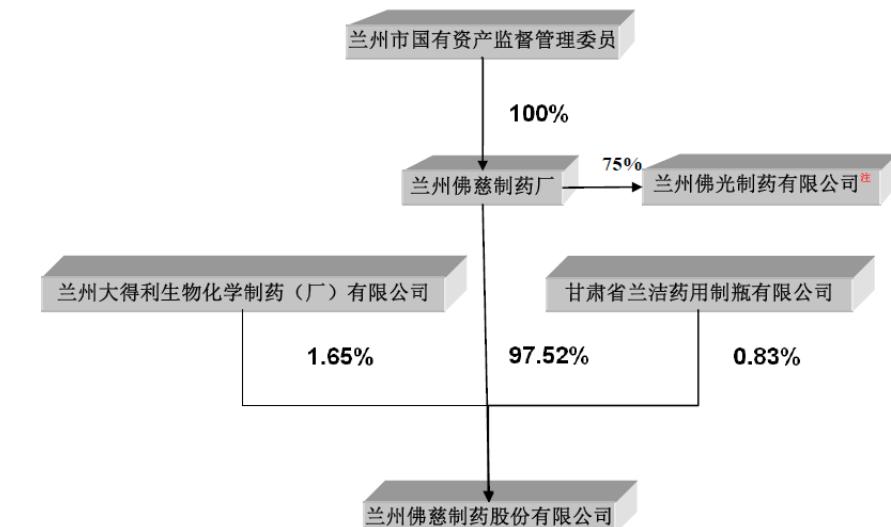
资料来源：公司资料，民族证券

图 6：公司近年净利润



资料来源：公司资料，民族证券

图 7：发行人发行前股权结构图



数据来源：公司资料 民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	227	219	261	323
现金及等价物	68	108	130	168
应收帐款	64	70	84	100
存货	86	30	35	41
其它流动资产	9	10	12	14
非流动资产	229	280	300	316
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及其他	156	200	205	203
投资性房地产	0	0	0	0
无形资产	72	78	93	111
其它非流动资产	1	1	1	1
资产总计	602	644	706	785
流动负债	116	122	135	150
短期借款	46	46	46	46
应付帐款	30	32	37	44
其它流动负债	41	44	51	61
非流动负债	13	14	16	19
长期借款	2	2	2	2
其它非流动负债	11	12	14	17
负债合计	130	136	151	169
少数股东权益	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	326	362	409	470
负债和股东权益	456	499	560	639

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	262	286	341	406
营业成本	167	181	211	249
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	35	39	51	61
管理费用	19	20	22	24
财务费用	4	3	0	0
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动净	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	32	40	52	67
营业外收入	24	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	56	40	52	67
所得税	4	4	5	7
净利润	51	36	47	60
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所	51	36	47	60
EBITDA	37	43	52	67
EPS (元)	0.63	0.35	0.47	0.60

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	13.0%	9.0%	19.3%	19.1%
营业利润	17.0%	25.4%	31.6%	28.5%
归属母公司净利	41.8%	-30.3%	31.6%	28.5%
获利能力				
毛利率	36.2%	36.6%	38.0%	38.7%
净利率	19.5%	12.5%	13.8%	14.9%
ROE	15.7%	9.9%	11.5%	12.9%
ROIC	6.2%	9.1%	10.0%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	21.6%	21.2%	21.4%	21.6%
流动比率	2.0	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.2	1.5	1.7	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收帐款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1
应付帐款周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.35	0.47	0.60
每股经营现金	0.72	1.12	0.60	0.73
每股净资产	4.04	3.59	4.05	4.65
估值比率				
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	22.4	19.7	16.0	12.5

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	58	113	60	74
净利润	51	36	47	60
资产减值准备	2	0	0	0
折旧和摊销	16	20	21	22
公允价值变动损失	0	0	0	0
财物费用	4	3	0	0
营运资本变动	-15	55	-8	-9
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	-30	-70	-40	-38
资本支出	-30	-70	-40	-38
其它	-1	0	0	0
融资活动现金流	21	-2	2	3
权益性融资	22	0	0	0
负债净变化	2	1	2	3
财务费用	-4	-3	0	0
现金净增加额	49	41	22	38
期初现金余额	19	68	108	130
期末现金余额	68	108	130	168

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

西安交通大学硕士，曾就职于江中制药集团和某大型投资管理公司，具备8年医药行业的从业经验，以及9年证券行业的研究和投资经验，善于从投资的视角和公司基本面两方面挖掘公司的投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans. com. cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans. com. cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans. com. cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans. com. cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans. com. cn