


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES

**华泰联合证券**  
2012-04-27


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
证券研究报告


**华泰联合**  
公司研究 / 公告点评

医疗保健/医药

**紫光古汉 (000590)****买入/维持评级**

股价 : RMB11.49

**分析师**

胡骥

SAC 执业证书编号:s1000511110003

0755-83201063

huji@mail.hthsc.com.cn

**联系人**

姚艺

0755-82125057

yaoyi@mail.hthsc.com.cn

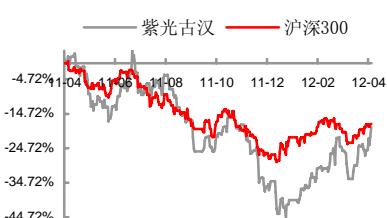
# 卸下包袱 轻松前行

## —出售南岳制药股权点评

- **出售南岳，溢价达 48%。**公司 2012 年 4 月 27 日公告称，经过挂牌转让，公开竞价，公司所持南岳制药 36% 的股权最终以 1.821 亿元转让给了海南汉森投资，相比最初 1.234 亿的挂牌转让底价，溢价达 48%。公司将于 3 个工作日内与受让方签署《产权交易合同》。
- **聚焦主业，快速前行。**公司更换了领导层后，坚定了以“古汉养生精”为核心聚焦中药保健领域的发展战略，不断剥离非核心资产。此次成功转让南岳制药股权终于解决了困扰公司多年的南岳股权纠纷事项，并获得了充裕的现金，有助于加速公司主导品种古汉养生精的全国推广。
- **古汉养生精具备成为养生大品牌的潜质。**古汉养生精取自我国养生文化国宝《养生方》-中药盛世汉代帝王养生秘籍，拥有丰富的文化底蕴和养生功效，属国家保密品种。而湖南 20 余年临床应用，即验证了其确切的疗效，更为其赢得了广泛的好评和认可。确切的养生功效、丰富的文化底蕴、良好的市场口碑，古汉养生精具备成为养生大品牌的潜质。
- **公司已开始加大古汉养生精的推广力度：**(1) **湖南市场：**目前省内税前收入已近 3 亿，公司未来两年将进一步加大古汉养生专卖店、专柜体系的建设，公益广告的投放，特色活动的举办，稳定市场价格，树立品牌形象，维持客户关系，拉动销量持续增长；(2) **全国市场：**公司计划上半年推出古汉养生精的公益广告宣传片，同时将通过专卖店及终端的布局逐步拉动终端销量；(3) **海外市场：**目前由三皇集团代理，主要在香港销售，并将逐步打入东南亚乃至全球市场。
- **盈利预测：**预计出售南岳制药将为公司带来 1 个亿左右的投资收益，我们测算公司 2012 年 EPS 将达 0.97, 2013-2014 年 EPS 分别为 0.58 和 0.78, 不考虑投资收益，公司主营业务 2012-2014 年 EPS 分别为 0.45、0.58 和 0.77，增速为 32%、28% 和 33%，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**古汉养生精市场推广低于预期

**基础数据**

总股本 (百万股)	203
流通 A 股 (百万股)	203
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,333

**最近 52 周股价走势图**

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	343.5	417.0	532.0	643.0
(+/-%)	10.2	21.4	27.6	20.9
归属母公司净利润(百万元)	72.1	197.0	118.0	159.0
(+/-%)	53.0	173.1	-40.1	34.7
EPS(元)	0.36	0.97	0.58	0.78
P/E(倍)	32.3	10.9	18.2	13.5

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

## 盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	229	441	535	740	营业收入	344	417	532	643
现金	28	199	235	384	营业成本	150	170	210	241
应收账款	37	40	54	68	营业税金及附加	5	6	8	10
其他应收款	9	11	11	11	营业费用	35	54	80	96
预付账款	9	11	14	16	管理费用	62	71	88	103
存货	87	102	125	144	财务费用	5	4	2	1
其他流动资产	59	76	95	116	资产减值损失	22	3	2	1
非流动资产	373	373	406	378	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	60	2	2	2	投资净收益	20	100	0	0
固定资产	169	167	281	260	营业利润	84	209	141	190
无形资产	134	129	124	119	营业外收入	6	30	2	2
其他非流动资	11	75	-1	-3	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	602	814	941	1118	利润总额	88	238	143	192
流动负债	249	263	274	293	所得税	16	41	25	33
短期借款	63	50	40	35	净利润	72	197	118	159
应付账款	73	88	107	124	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	113	125	127	134	归属母公司净利	72	197	118	159
非流动负债	3	3	0	0	EBITDA	105	230	168	221
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.36	0.97	0.58	0.78
其他非流动负	3	3	0	0					
负债合计	252	266	274	293					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	203	203	203	203					
资本公积	115	115	115	115					
留存收益	33	231	349	507					
归属母公司股	351	548	666	825					
负债和股东权	602	814	941	1118					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	31	107	107	159	成长能力				
净利润	72	197	118	159	营业收入	10.2%	21.3%	27.6%	20.9%
折旧摊销	16	18	24	29	营业利润	36.5%	148.1	-32.3%	34.5%
财务费用	5	4	2	1	归属母公司净利	53.0%	173.8	-40.2%	34.3%
投资损失	-20	-100	0	0	获利能力				
营运资金变动	-62	6	-64	-50	毛利率(%)	56.3%	59.3%	60.4%	62.5%
其他经营现金	20	-18	26	20	净利率(%)	21.0%	47.4%	22.2%	24.7%
投资活动现金	-22	80	-58	-3	ROE(%)	20.6%	36.0%	17.7%	19.2%
资本支出	23	79	60	5	ROIC(%)	22.4%	44.5%	25.5%	33.8%
长期投资	0	-57	0	0	偿债能力				
其他投资现金	1	102	2	2	资产负债率(%)	41.8%	32.6%	29.2%	26.2%
筹资活动现金	10	-16	-12	-6	净负债比率(%)	24.87	18.83	14.58	11.94
短期借款	5	-13	-10	-5	流动比率	0.92	1.68	1.95	2.53
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.57	1.29	1.49	2.03
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.59	0.59	0.61	0.62
其他筹资现金	5	-4	-2	-1	应收账款周转率	3	3	3	3
现金净增加额	19	171	36	149	应付账款周转率	1.98	2.10	2.15	2.09

数据来源：华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准：**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

**股票评级**

买入 股价超越基准 20%以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20%以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

**免责申明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供投资建议。