



华泰联合证券  
2012-05-31  
医疗保健/医药

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  
公司研究 / 调研报告

华泰联合证券  
HUATAI UNITED SECURITIES

## 紫光古汉 (000590) 买入/维持评级

股价 : RMB12.83

### 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

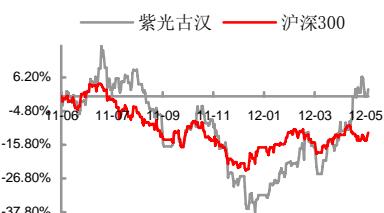
0755-82125057  
yaoyi@mail.hthsc.com.cn

### 相关研究

### 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)	2,605

### 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

## 经营向好 等待薄发

事件: 我们于近日对公司进行了实地调研, 与管理层就公司经营问题进行了交流, 认为公司目前的经营态势持续向好, 稳步地为古汉养生精的全国推广做前期布局。

- 古汉养生精年内提价的可能性较大。公司已上报湖南省物价局对古汉养生精的最高零售价进行调整, 畅销剂型口服液调整的幅度较大, 预计年内提价的可能性较大。古汉养生精的提价一方面可以打开产品的利润空间, 另一方面也可以改变产品在湖南省内终端“被动销售”的局面, 提升渠道利润, 进一步提升古汉养生精在湖南的销量。
- 古汉养生精专卖店、专柜体系建设将提速。目前公司拥有 10 家古汉养生精专卖店, 40 余家专柜, 6 月即将在湖南及广东各开一家。而今年 7 月公司将成立一个销售分公司, 这将缩短每一个专卖店单独申请 GSP 认证的时间, 加快古汉养生连锁的建设。此外湖南民生堂今年又主动向公司提出再建 6 个专柜(去年已有 6 个), 目前正处于选址谈判阶段。专卖店、专柜体系的建设也将进一步提升古汉养生精在省内的销量。
- 省外稳步布局, 静候薄发。省外部分代理商对古汉养生精很感兴趣, 近期向公司咨询代理情况的有增多趋势。但公司对古汉养生精的省外推广略显谨慎, 目前只是在稳步地做一些省外推广前的准备工作, 为古汉养生精的全国推广铺路: 1.建设队伍, 全国招募连锁总监、市场总监及媒体总监, 已初步形成成渝、湖北、北京、广东分公司, 并且在逐步扩充销售人员; 2.建设古汉养生专卖店, 广东惠州预计 6 月开张, 北京还在装修; 3.邀请 2011 感动中国人物孟佩杰为代言人, 与歌手刘一祯正在拍摄广告, 预计能在 6 月底拍摄完毕; 4.和大型连锁经销商洽谈合作意向及专柜设立意向。
- 盈利预测: 我们调整模型预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.98、0.54 和 0.72, 主营业务 2012-2014 年 EPS 分别为 0.42、0.53 和 0.71, 同比增长 24.31%、27.21% 和 33.59%。长期看维持公司“买入”评级
- 风险提示: 古汉养生精提价低于预期; 古汉养生精的全国推广低于预期。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	343.5	393.0	484.0	582.0
(+/-%)	10.2	14.4	23.2	20.2
归属母公司净利润(百万元)	72.1	200.0	109.0	147.0
(+/-%)	53.0	177.3	-45.5	34.9
EPS(元)	0.36	0.98	0.54	0.72
P/E(倍)	36.1	10.5	19.2	14.3

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	437	515	705	营业收入	344	393	484	582
现金	28	209	244	385	营业成本	150	161	189	214
应收账款	37	38	49	61	营业税金及附加	5	6	7	9
其他应收款	9	10	10	10	营业费用	35	51	73	87
预付账款	9	11	12	14	管理费用	62	67	80	93
存货	87	97	113	128	财务费用	5	4	2	1
其他流动资产	59	72	87	105	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	110	0	0
固定资产	169	167	281	260	营业利润	84	212	131	176
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	810	921	1083	利润总额	88	241	132	178
流动负债	249	257	261	276	所得税	16	41	23	31
短期借款	63	50	40	35	净利润	72	200	109	147
应付账款	73	84	96	110	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	113	123	125	131	归属母公司净利	72	200	109	147
非流动负债	3	3	0	0	EBITDA	105	233	157	207
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.36	0.98	0.54	0.72
其他非流动负	3	3	0	0					
负债合计	252	260	261	276					
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	233	342	489					
归属母公司股	351	550	660	807					
负债和股东权	602	810	921	1083					
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	106	151	成长能力				
净利润	72	200	109	147	营业收入	10.2%	14.3%	23.2%	20.4%
折旧摊销	16	18	24	29	营业利润	36.5%	151.2	-38.2%	34.7%
财务费用	5	4	2	1	归属母公司净利	53.0%	176.8	-45.3%	34.5%
投资损失	-20	-110	0	0	获利能力				
营运资金变动	-62	21	-49	-44	毛利率(%)	56.3%	59.1%	60.9%	63.2%
其他经营现金	20	-25	20	18	净利率(%)	21.0%	50.8%	22.6%	25.2%
投资活动现金	-22	90	-58	-3	ROE(%)	20.6%	36.3%	16.6%	18.2%
资本支出	23	79	60	5	ROIC(%)	22.4%	45.9%	24.4%	32.7%
长期投资	0	-57	0	0	偿债能力				
其他投资现金	1	112	2	2	资产负债率(%)	41.8%	32.0%	28.4%	25.5%
筹资活动现金	10	-16	-12	-6	净负债比率(%)	24.87	19.26	15.32	12.67
短期借款	5	-13	-10	-5	流动比率	0.92	1.70	1.97	2.55
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.57	1.32	1.54	2.09
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	0.56	0.56	0.58
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	181	35	141	应付账款周转率	1.98	2.05	2.10	2.08

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。