

中药  
 署名人: 余方升  
 S0960511090002  
 021-52286447  
 yufangsheng@cjis.cn

6-12个月目标价: 15.00元

当前股价: 11.08元  
 评级调整: 维持

#### 基本资料

上证综合指数	2066.21
总股本(百万)	223
流通股本(百万)	223
流通市值(亿)	24
EPS	0.36
每股净资产(元)	1.73
资产负债率	41.77%

#### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
紫光古汉	0.45	-12.32	14.16
医药生物	2.13	-2.06	8.26
沪深300指数	1.71	-4.75	-14.40



#### 相关报告

紫光古汉 - 需要重点关注激励机制改善进度和养生精省外拓展情况 2012-08-24

紫光古汉

000590

推荐

#### 养生精今年仍可望实现稳健增长

公司前3季度实现归属于母公司净利润约0.55亿,同比增长10.72%,对应EPS约0.25元。

#### 投资要点:

- 前9月经营状况平稳发展。**公司前9月实现销售收入约2.66亿,同比增长4%。实现归属于母公司净利润约0.55亿,同比增长10.72%。扣除非经常性损益后净利润同比减少7.69%,对应EPS约0.19元。经营活动现金流净额约0.37亿,同比增长15.16%;
- 第3季度费用率增加比较明显。**第3季度收入同比下降26.62%,净利润下降77.07%,对应EPS0.02元。利润减少幅度明显大于收入的主要原因是销售费用率和管理费用率分别大幅提高6.26和9.21个百分点;
- 养生精4季度将会恢复稳定增长。**养生精第3季度下滑较多,估计是季节性和控货因素影响,4季度将有明显恢复,预计全年增速会保持在10%以上。中长期来看,在市场部强势的地面终端活动配合下,经销商和连锁板块的养生精在省内、外销售有望逐渐上量。另外,考虑到原材料价格连年上涨,未来在湖南省内零售价不排除有上调的可能性;
- 西药经营状况有待改善。**大输液业务目前仍然处于亏损阶段,但正在进行销售调整,以后将重点发展塑瓶等毛利相对较高的产品;
- 推荐评级。**整体来说,公司目前处于经营改善阶段,激励机制尚需加强完善。我们预计公司12-14年EPS分别为0.87、0.50和0.72元(按最新股本计算),扣除转让南岳制药投资收益因素后分别为0.38、0.50和0.72元,同比分别增长约19%、32%和44%,维持推荐的投资评级。

#### 风险提示: 激励机制不足。

#### 主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	344	417	510	643
收入同比(%)	10%	21%	22%	26%
归属母公司净利润	72	193	111	161
净利润同比(%)	53%	168%	-42%	44%
毛利率(%)	56.3%	51.8%	53.1%	55.7%
ROE(%)	20.6%	36.9%	18.4%	21.3%
每股收益(元)	0.32	0.87	0.50	0.72
P/E	32.14	12.00	20.80	14.41
P/B	6.61	4.43	3.82	3.07
EV/EBITDA	22	9	14	11

资料来源: 中投证券研究总部

附表 1：紫光古汉分业务预测（单位：百万）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>						
中药及保健品：	182.67	213.90	252.29	302.75	378.44	491.97
养生精	175.71	211.85	250.27	300.32	375.41	488.03
西药等其它	91.41	97.72	91.20	114.00	131.10	150.77
合计	274.08	311.62	343.49	416.75	509.54	642.73
<b>营业成本</b>						
中药及保健品：	64.93	61.73	79.69	102.00	125.46	154.32
养生精	59.27	60.43	78.59	100.60	123.73	152.19
西药等其它	66.06	71.98	70.56	98.78	113.60	130.64
合计	130.99	133.71	150.25	200.79	239.07	284.96
<b>毛利率</b>						
中药及保健品：	64.46%	71.14%	68.41%	66.31%	66.85%	68.63%
养生精	66.27%	71.48%	68.60%	66.50%	67.04%	68.82%
西药等其它	27.73%	26.34%	22.63%	13.35%	13.35%	13.35%
合计	52.21%	57.09%	56.26%	51.82%	53.08%	55.66%

数据来源：公司历年年报 中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	229	592	602	703
现金	28	292	255	283
应收账款	37	64	68	84
其他应收款	9	30	28	32
预付账款	9	13	16	19
存货	87	114	143	166
其他流动资产	59	79	92	119
<b>非流动资产</b>	373	392	425	405
长期投资	60	44	48	51
固定资产	169	207	239	217
无形资产	134	134	134	134
其他非流动资产	11	6	4	3
<b>资产总计</b>	602	984	1027	1108
<b>流动负债</b>	249	458	418	349
短期借款	63	228	154	67
应付账款	73	106	128	147
其他流动负债	113	124	136	135
<b>非流动负债</b>	3	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	3	2	2	2
<b>负债合计</b>	252	460	421	352
少数股东权益	0	0	0	0
股本	203	223	223	223
资本公积	115	115	115	115
留存收益	33	186	268	418
归属母公司股东权益	351	524	606	756
<b>负债和股东权益</b>	602	984	1027	1108

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	31	40	125	130
净利润	72	193	111	161
折旧摊销	16	16	21	23
财务费用	5	6	6	0
投资损失	-20	-120	0	0
营运资金变动	-62	-94	-49	-117
其他经营现金流	20	38	36	63
<b>投资活动现金流</b>	-22	85	-54	-3
资本支出	23	50	50	0
长期投资	0	-15	4	3
其他投资现金流	1	120	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	10	139	-109	-99
短期借款	5	165	-73	-87
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	20	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	5	-47	-35	-11
<b>现金净增加额</b>	19	264	-37	29

资料来源：中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	344	417	510	643
营业成本	150	201	239	285
营业税金及附加	5	6	7	9
营业费用	35	54	51	64
管理费用	62	63	71	90
财务费用	5	6	6	0
资产减值损失	22	-25	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	20	120	0	0
<b>营业利润</b>	84	232	135	194
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	88	232	135	194
所得税	16	39	23	33
<b>净利润</b>	72	193	111	161
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	72	193	111	161
EBITDA	105	254	162	217
EPS (元)	0.36	0.87	0.50	0.72

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.2%	21.3%	22.3%	26.1%
营业利润	36.5%	175.7%	-41.9%	43.8%
归属于母公司净利润	53.0%	167.9%	-42.3%	44.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	56.3%	51.8%	53.1%	55.7%
净利率	21.0%	46.4%	21.9%	25.0%
ROE	20.6%	36.9%	18.4%	21.3%
ROIC	23.0%	48.5%	25.8%	33.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.8%	46.8%	41.0%	31.8%
净负债比率	24.87	49.46%	36.67	19.06%
流动比率	0.92	1.29	1.44	2.01
速动比率	0.56	1.03	1.08	1.51
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.53	0.51	0.60
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	1.98	2.24	2.04	2.07
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.87	0.50	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.18	0.56	0.58
每股净资产(最新摊薄)	1.57	2.35	2.71	3.39
<b>估值比率</b>				
P/E	32.14	12.00	20.80	14.41
P/B	6.61	4.43	3.82	3.07
EV/EBITDA	22	9	14	11

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来6~12个月内股价升幅30%以上

推荐：预期未来6~12个月内股价升幅10%~30%

中性：预期未来6~12个月内股价变动在±10%以内

回避：预期未来6~12个月内股价跌幅10%以上

### 行业评级

看好：预期未来6~12个月内行业指数表现优于市场指数5%以上

中性：预期未来6~12个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来6~12个月内行业指数表现弱于市场指数5%以上

### 研究团队简介

中投医药团队荣誉：2007—2011年连续5年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜，2008年和2011在卖方分析师水晶球奖中获得第2名；2010年和2011年财经风云榜最佳证券分析师；团队成员余文心获得2011年度医药信息达人称号（证券行业唯一一个）；

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3年医药行业从业经验，8年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；

余方升，医药行业分析师，理学学士，经济学硕士，2009年加入中投证券研究所，2年证券行业从业经验，负责中药研究；

余文心，医药行业分析师，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；

江琦，医药行业分析师，上海交大生物工程学士，金融学硕士，2010年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；

王威，医药行业分析师，工学硕士，5年医疗器械行业从业经验，2010年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

### 免责条款

本报告由中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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，也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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

### 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A座19楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街18号丰融国际大厦15层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路580号南证大厦16楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434