

力生制药 (002393)

2010-04-09

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

利尿降压药龙头企业

——力生制药新股投资要点

投资要点:

- 位于渤海之滨的天津力生制药股份有限公司, 控股股东为天津医药集团, 公司是一家主要从事化学药片剂、硬胶囊剂、滴丸剂、冻干粉针剂、水针剂、原料药等产品的生产和销售。公司日常生产20多个类别、100多个品种规格的各剂型药品。
- 公司目前产品主要涉及治疗领域为高血压、抗感染等。主要的产品为“寿比山”牌吲达帕胺片、抗真菌药“美扶”牌伊曲康唑胶囊、糖皮质激素类药物“生化”牌氢化可的松琥珀酸钠等。其中拳头产品吲达帕胺片为国内首仿上市的二类新药, 是高血压用药的品牌产品, 单品销售额超过2亿元, 市场占有率超过70%。我们认为该产品将进一步受益与医改在基层放量。
- 公司2007年到2009年分别实现销售收入3.93亿元、5.93亿元、5.96亿元, 实现净利润1.32亿元、1.32亿元、1.55亿元, 扣除力生置业房地产业务的影响, 制药业务年复合增长率16%, 净利润09年同比增长21%。
- 公司资产负债率适中, 盈利能力良好, 毛利率水平稳中有升、期间费用率基本保持稳定, 总体财务状况良好, 管理团队具有较高水平。
- 公司本次募集资金项目投资总额约为86,768.40万元。其中, 新冠制药为公司的全资子公司, 在公开发行业股票募集资金到位后, 公司拟用募集资金对新冠制药进行增资, 同时收购利用本次募集资金用于收购生化制药剩余48%的权益。
- 我们初步预计公司10-12年的EPS分别为1.00、1.12、1.24元。考虑公司的主营背景和医改对公司带来的有利影响, 我们认为公司上市定位在10年PE28-32倍间, 合理价格区间在28元—32元之间。不排除受市场情况影响公司上市首日交易价格区间大幅偏离于合理估值区间, 我们预计上市首日价格为49-56元之间, 注意投资风险。

医药生物行业

合理价值区间: 28—32元

上市首日定价区间: 49—56元

发行数据

总股本(万股)	18,245
发行数量(万股)	4,600
每股净资产(元)	2.58
网下发行(万股)	920
网上发行(万股)	3,680
上市日期	2010-04
发行方式	网下询价,网上定价

股东信息

天津市医药集团有限公司	51.36%
社会公众股	25.21%
天津市宁发集团有限公司	5.23%
全国社会保障基金理事会	22.50%
天津市西青经济开发总公司	0.75%
培宏有限公司(香港)	0.75%
彭洪来	0.74%
其他36名自然人股东合计	13.46%
合计	100%

田垒、张欣 S0820208030013
电话 021-32229888*3507
邮箱 tianlei@ajzq.com

表1: 盈利预测结果

单位: 百万元

报表预测				
利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	595.70	679.10	787.76	929.55
减: 营业成本	218.28	244.48	287.53	342.08
营业税金及附加	15.27	14.11	16.37	19.32
营业费用	84.84	101.68	122.10	153.38
管理费用	65.47	84.70	102.41	125.49
财务费用	3.60	-4.00	-2.80	0.00
资产减值损失	1.41	1.00	1.50	2.00
加: 投资收益	-11.55	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	195.28	237.13	260.64	287.29
加: 其他非经营损益	6.28	6.39	6.39	6.39
利润总额	201.55	243.52	267.03	293.68
减: 所得税	35.30	39.53	40.05	44.05
净利润	166.25	203.99	226.98	249.63
减: 少数股东损益	11.74	20.95	21.10	22.21
归属母公司股东净利润	154.51	183.04	205.88	227.42
EPS	0.84	1.00	1.12	1.24

(数据来源: 爱建证券)

投资评级说明

公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级:

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。