



医药保健
Healthcare

2010年5月19日

贵州百灵（002424）新股定价报告

—— 产品品类丰富的苗药龙头

建议申购价格：32.4-37.8元

市场数据

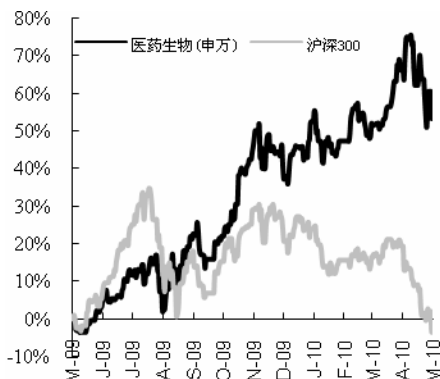
发行价格（元）：
发行股数（百万股）：3.7
发行方式：网下发行+网上申购
主承销商：宏源证券
行业：医药保健

盈利预测

	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万元）	735	897	1,094	1,335
主营收入增长率%	20.9%	21.0%	22.0%	21.0%
净利润（百万元）	112	160	200	247
净利润增长率%	39.1%	42.8%	25.0%	23.5%
每股收益（元）	0.76	1.08	1.36	1.69

资料来源：金元证券研究所

收益率比较



投资要点

- 公司是生产特色苗药的民营企业，产品丰富，拥有的专利苗药数量全国第一。公司产品覆盖止咳化痰、感冒、心脑血管用药等，主要品种有咳速停、维C银翘片、银丹心脑血管通软胶囊、泻停封胶囊、感清糖浆、复方一枝黄花喷雾剂等。
- 咳速停、维C银翘片是公司收入最重要的来源。咳嗽和感冒药市场竞争虽然比较激烈，但咳速停、维C银翘片具备独特苗药优势和价格优势，加上公司强大的OTC营销能力，咳速停、维C银翘片依然能维持稳定增长。
- 银丹心脑血管是全国独家品种和国家医保乙类用药，具备苗药独家特色。目前市场份额还较小，但增速很快，是公司最重要的利润来源，近三年年均增长率达到109.32%，预计未来3年仍将保持50%的增长速度。
- OTC营销能力较强，医院市场开拓力度大。OTC销售采取四级管理体系，与全国200多家主流经销商、900家地市级经销商和100多家大型连锁药房建立良好关系，设立31个省级办事处，300多地级联络点。公司处方药销售网络也在加快，已开发二甲以上医院900多家。
- 募集资金用于扩大生产规模，提高公司研发和销售能力。主要用于：天台山药业扩大主打产品及重点二线产品的产能；还用于GAP种植基地的建设规避原料供应风险；用于技术中心建设项目和营销网络建设项目。
- 投资建议：
预计公司10-12年的EPS分别为1.08、1.36、1.69元。综合目前主营中药的上市公司的估值水平，并考虑公司的成长性，我们认为公司2010年PE为30-35倍比较合理，对应股价为32.4-37.8元。
- 风险提示：
新产品开发风险，募投项目不能按时达产风险。

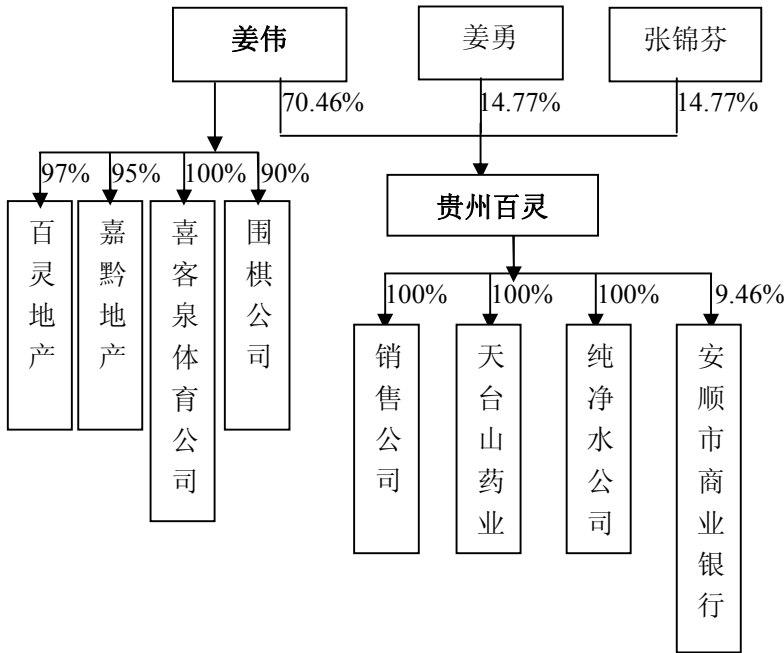
魏芳 胡骥（协助）
+86 755 83025665
huji@jyzq.cn

执业证书编号

魏芳：S0370207120041

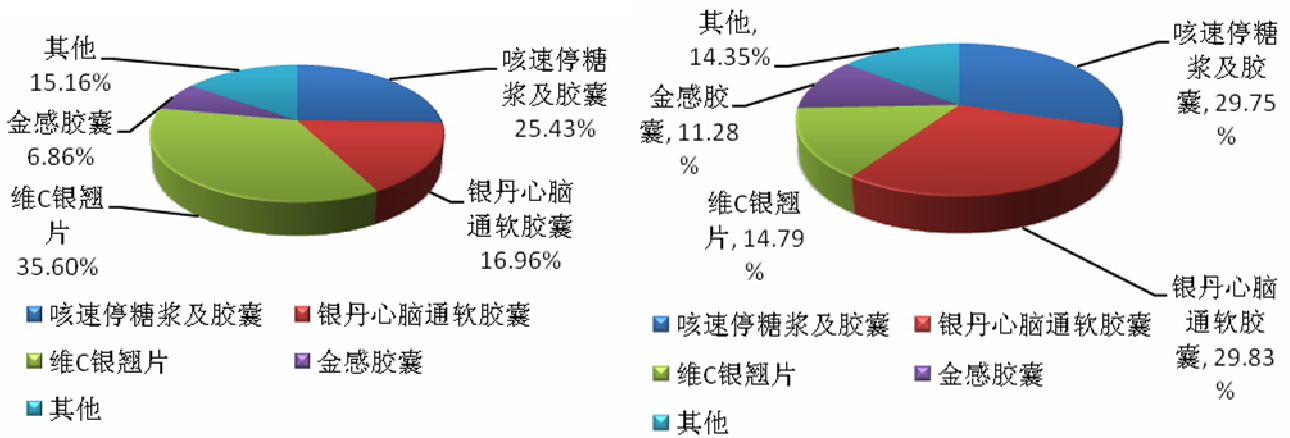
胡骥：S0370110030028

图 1 公司发行前股权结构及参股、控股公司



来源：招股说明书，金元证券研究所

图 2 公司收入及利润构成



来源：招股说明书，金元证券研究所

表 1 募集资金投向

项目名称	投资金额 (万元)	建设周期
1 天台山药业GMP生产线建设项目	22,000.00	3年
2 GAP种植基地建设项目	4,859.78	2年
3 技术中心建设项目	4,984.63	1年
4 营销网络建设项目	3,230.70	3年
合计	35,075.11	

来源：Wind，金元证券研究所

表 2 利润表

(百万)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	607	735	897	1,094	1,335
减:营业成本	324	398	459	542	626
营业税费	6	7	8	10	13
销售费用	123	144	187	239	308
管理费用	39	41	55	66	73
财务费用	15	13	0	0	0
资产减值损失	0.58	0.78	0	0	0
营业利润	99	131	189	231	292
营业外收入	-2	0.64	0	0	0
利润总额	97	131	189	236	292
减:所得税	17	20	29	36	44
净利润	80	112	160	200	247
EPS(元)	0.73	1.02	1.08	1.36	1.69

来源: Wind, 金元证券研究所

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.