国信证券经纪事业部 主办　2010 年 5 月 25 日　星期二

雅克科技（002409）新股上市

综合分析

◆ 新股聚集

雅克科技是国内最大的有机磷系阻燃剂生产和出口厂商，专业从事有机磷系阻燃剂和其他橡塑助剂的研发、生产和销售。公司现有产品TCPP、TDCP、BDP、RDP、TEP等在磷含量、酸值、水份等主要性能指标上与跨国公司同类产品基本一致，产品质量达到了国际先进水平。公司已与一大批阻燃剂应用商、经销商以及陶氏、巴斯夫、拜耳、亨斯迈等多家世界五百强企业在内的最终客户建立了长期而稳定的合作关系,为公司未来业务扩张和发展提供了有力的支撑。

◆ 投资分析

银河证券认为，公司未来三年成长性稳定，可享有一定的估值溢价。结合近期上市的中小板公司首日估值情况，综合分析给予公司2010年动态PE为50-55倍的上市首日估值，对应上市首日股价运行区间37.00-40.7元，公司确定发行价为30.00元，则首日涨幅为23.33%-36.67。

根据可比公司情况，国金证券给予公司2010年30-35倍PE，合理区间为21.66-25.27元。根据本年来中小板新近化工类上市公司情况，给予公司上市首日45-60倍PE，价格区间为32.49-43.32元。

◆ 风险提示

过度依赖出口的风险。近三年公司产品以出口为主，出口收入占总收入的比重在 70%以上。一旦海外市场发生变化，将会对公司销售造成一定影响。特别是在公司募投项目完成后，产能大幅扩张，如何拓展销售渠道也将会对未来公司发展产生一定影响。

发行数据

发行总数（股）	28,000,000
网上发行（股）	22,400,000
公司代码	002409
发行定价（元）	30
市盈率（倍）	46.88
中签率%	0.449
上市日期	2010-05-25

投资要点

新股上市：002409 雅克科技今日上市，发行价 30 元，公司专业从事有机磷系阻燃剂和其他橡塑助剂的研发、生产和销售。

⊙ 机构询价区间与合理上市价格比较

机构作者	合理价格区间（A 股上市后）	业绩预测	竞争优势/PE 估值
海通证券 邓勇	28.20 元	预计公司未来三年 EPS 分别为 0.74、0.94、1.03 元	按照 2011 年 30 倍的 PE 水平计算
天相投顾	32.4～36.5 元	预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.81 元、1.21 元、1.96 元	公司的合理市盈率水平应在40-45倍之间
国都证券 徐文峰	27.20 元左右	预计公司 10-12 年摊薄每股收益分别为 0.68 元、0.96 元和 1.38 元	公司技术优势突出，拥有磷化工一体化优势、遍布世界的销售网络和优质客户资源的优势，具有较强的抗风险能力，而且，11年后将进入快速增长期，给予其10年40倍市盈率估值水平
湘财证券 田蓓、高为	27-29.8 元	预计公司2010-2012年EPS分别为0.71、1.17、1.70元	选取磷化工上市公司澄星股份、兴发集团为可比公司，给予公司 2010 年 38-42 倍 PE

⊙同行业可比公司估值参考

证券代码	证券简称	2010年每股收益	2010年市盈率
002391	长青股份	1.35	36
002386	天原集团	0.56	31
002382	蓝帆股份	0.89	42
002381	双箭股份	0.71	50
002361	神剑股份	0.62	35
002326	永太科技	0.42	110
002324	普利特	1.03	33
002319	乐通股份	0.51	42
行业平均			29

数据来源：天相投顾

⊙ 机构观点

银河证券：公司本次募集资金主要投向：响水阻燃剂项目；滨海一体化项目。募集资金投资项目的建成投产将大大提升公司目前在磷系阻燃行业中的国际市场地位，通过加强科技研发，实现公司产品更新换代，并将公司产品向上下游延伸，打通产业链，进一步降低产品生产成本，提高公司抗风险能力和核心竞争力，为公司未来发展创造新的利润增长点，从而进一步提升公司的可持续发展能力。

天相投顾：公司通过和研究机构及国际大客户合作，形成了具备接近国际领先企业的技术水平，远远领先国内竞争对手。由于中国是世界最大的磷矿石生产国，且政府限制磷矿石出口，使得公司磷系阻燃剂产品在国际市场上具有 20%的成本优势，而随着公司滨海一体化项目投产，公司的成本优势将进一步提高。

湘财证券：公司募投项目将实现有机磷系阻燃剂的纵横双向拓展。募集资金投资项目实施目的主要有三个方面：一是向上游产业三氯化磷和三氯氧磷延伸，解决主要原材料稳定供应问题，实现一体化生产；二是增

加现有阻燃剂产品产能，改善阻燃剂品种结构，扩大绿色环保产品的生产和销售规模；三是为综合利用副产品废盐酸，生产水处理剂聚合氯化铝，不仅变废为宝，也有效地解决环保问题。

⊙ 公司基本面

公司简介：

江苏雅克科技股份有限公司是国内最大的有机磷系阻燃剂生产和出口厂商，公司前身为江苏雅克化工有限公司，2007 年 12 月 13 日整体变更为江苏雅克科技股份有限公司。公司控股股东为沈琦、沈馥兄弟。沈锡强、窦靖芳夫妻为沈琦、沈馥兄弟的父母，骆颖为沈琦的妻子。

主营业务：公司主营磷系阻燃剂和其他橡塑助剂等四个系列 30 多种产品，主要产品为有机磷系阻燃剂 TCPP、TDCP、YOKE V6、BDP 等和催化剂 Yoke T-9 等，其中有机磷系阻燃剂是公司最主要的产品。

所属行业：化工行业

公司亮点：

1、公司的技术研发具有明显优势

公司立足自主研发的基础上，不断加强与国内研究机构合作，并与国外同行和上下游客户进行广泛沟通、交流，以客户需求为导向，吸收消化国外先进技术和工艺。公司与北京理工大学阻燃材料研究国家专业实验室共建无锡市雅克阻燃材料工程技术中心，并聘请中科院院士毛炳权教授为公司首席技术顾问，并积极筹备全国首家阻燃剂博士后科研工作站。

2、优质的客户资源和全球营销网络

公司已与一大批阻燃剂应用商、经销商以及陶氏、巴斯夫、拜耳、亨斯迈等多家世界五百强企业在内的最终客户建立了长期而稳定的合作关系。公司先后经过陶氏、巴斯夫、拜耳、亨斯迈等跨国公司严格的综合评定，并与其签订供货商协议、质量技术协议、保密协议，成为其长期供应商，为公司未来业务扩张和发展提供了有力的支撑。随着公司生产规模和业务规模的扩大、国际贸易环境的变化和环保要求的提高，公司开始在欧洲市场等重点区域进行网络布局，加大海外自主销售的力度，同时进一步加强信息网络建设；在新兴市场尤其是国内市场，公司加大了政策研究力度，并积极参与推广使用阻燃剂，力图尽快抢占市场先机。公司还将根据国内外阻燃剂市场发展动向，逐步建立健全适合公司发展、覆盖全球的市场营销网络和信息网络。

3、优秀的管理团队和人才资源

公司拥有优秀的管理团队和人才资源，公司管理团队在阻燃剂研发、生产、销售、管理和公司治理等方面积累了丰富的经验，并引进和培养了一支专业人才队伍。公司管理层对国内外市场发展现状、趋势和竞争对手情况十分了解，能够根据国内外产业政策动向、行业发展趋势和公司的具体情况，及时制订和调整公司的发展战略和规划，使公司能够在市场竞争中抢得先机。

国信证券经纪事业部 主办　2010 年 5 月 25 日　星期二

广联达（002410）新股上市

综合分析

◆ 新股聚集

奥克股份一直致力于为建筑行业工程项目建设信息化提供产品和服务，国内较早从事工程造价软件开发、生产、销售及相关技术服务的企业。公司在建筑行业软件领域处于龙头地位，主要产品工程造价软件占据同类产品50%以上的市场份额。公司产品主要应用于房地产开发、基础设施建设、石油化工、电力等行业工程建设的诸多环节，逐渐发展为包括工程造价系列软件、工程项目管理系列软件在内的多系列十多产品。公司产品及服务集中于工程造价系列软件和工程项目管理系列软件两大类，工具型软件为主要产品，产品应用范围较为有限。此次募投项目在此基础上进行了纵向与横向的扩展与延伸，有利于提升公司产品的竞争力。

◆ 投资分析

银河证券认为，考虑公司未来的成长性和盈利性，结合近期上市的中小板公司发行市盈率情况和上市后的估值水平，综合分析给予公司2010年动态PE为47-52倍的上市首日估值，对应上市首日股价运行区间63.92-70.72元，公司确定发行价为58.00元，则首日涨幅为10.20%-21.93%。

大同证券预计公司2009～2011年每股收益分别为：1.05元、1.39元、1.71元，二级市场合理估值为区间50.40元～56.70元。

◆ 风险提示

房地产政策对建筑行业有负面影响；工程造价软件客户基数较大，增速可能会低于预期；项目软件市场的增速难以准确预测。

发行数据

发行总数（股）	25,000,000
网上发行（股）	20,000,000
公司代码	002410
发行定价（元）	58
市盈率（倍）	59.79
中签率%	0.674
上市日期	2010-05-25

投资要点

新股上市：002410 广联达今日上市，发行价 58 元，公司主营业务为工程造价系列软件、项目管理系列软件的开发、销售和提供相关软件技术服务。

⊙ 机构询价区间与合理上市价格比较

机构作者	合理价格区间（A 股上市后）	业绩预测	竞争优势/PE 估值
海通证券 陈美风	60.30 元	预测 2010~2012 年公司 EPS 分别为 1.34 元、1.72 元和 2.08 元	公司今后三年业绩稳健增长可能性较大。目前，新上市软件公司 2010 年平均市盈率水平不低于 45 倍。以 45 倍的 2010 年 PE。
上海证券 陈启书	56.61-67.93 元	初步预计 2010 年、2011 年和 2012 年公司每股收益分别为 1.42 元、1.50 元和 1.83 元	和可比上市公司比较，公司的盈利能力和成长性处于较好水平。预期未来公司上市后的 6 个月内公司股价对应 2010 年每股收益（按加权平均股本计算）的动态市盈率可达 40-48 倍。
国泰君安 魏兴耘、袁煜明	49.66-56.75 元	预期公司发行后2010-2012年摊薄EPS分别为1.45元、1.77元、2.49元	目前行业可比公司 10 年平均 PE 为 40 倍，给予 2011 年 PE 为 28-32 倍

⊙可比上市公司估值比较

证券代码	证券简称	2009PE	2010PE(E)	2011PE(E)
002153	石基信息	54.94	43.14	33.50
600588	用友软件	35.75	39.16	29.99
600570	恒生电子	54.30	41.23	32.87
002232	启明信息	49.72	30.44	21.53
002063	远光软件	55.55	38.21	29.06
002279	久其软件	48.21	36.91	27.99
行业平均		**49.74**	**38.18**	**29.16**

数据来源：国都证券

⊙ 机构观点

上海证券：广泛的市场网络和和丰富的行业经验是公司的竞争优势所在。对于软件提供商来说，广泛的市场网络和客户群将会为公司发展提供稳定的基础，公司建立了专业化和本地化的销售服务网络，为公司的持续发展提供了基础。由于建筑工程计价政策性较强，涉及面广，数据量比较大，各省市对定额运用和计算规则有着不同的要求，这就需要软件供应商对住建部和各地建设部门的相关规则具有长时间的积累和准确的理解，而公司在常年的软件开发和销售上积累的丰富的行业知识经验为公司提供了竞争优势，而这又是其它软件企业短期内难以复制的优势。

国泰君安：据北京零点前进策略咨询统计，在工程造价软件领域，公司市场占有率约为 53%，公司自主设计开发了公司特有的软件架构，包含公司的多项核心技术。公司自 05 年以来已连续五年被四部委联合评为国家规划布局内重点软件企业。05 年公司被科技部发展规划局批准为“建设工程施工项目成本管理系统”的技术依托单位；07 年公司被北京市科学技术委员会评定为《建筑行业信息化知识库项目》的唯一承担者。

国都证券：本次发行预计募集资 9.53 亿元，主要投向工程造价行业应用解决方案、建设工程项目管理解决方案、工程造价信息服务、工程招投标协同应用平台、客户服务支持中心、工程项目管理研究中心等项目。公司产品及服务集中于工程造价系列软件和工程项目管理系列软件两大类，工具型软件为主要产品，产品应用范围较为有限。此次募投项目在此基础上进行了纵向与横向的扩展与延伸，有利于提升公司产品的竞争力。

⊙ 公司基本面

公司简介：

广联达软件股份有限公司是一家软件类的高新技术企业，主要为建筑行业工程项目建设信息化提供产品和服务。公司最早是在 1998 年 8 月成立的北京广联达慧中软件技术有限公司，2006 年 5 月更名为北京广联达有限公司。截至 2010 年底，公司对外投资的公司共有 8 家，其中控股子公司 4 家，同时，公司在全国各地设立了 32 家分支机构，主要负责公司产品的销售和相关售后服务工作。

主营业务：公司主营业务为工程造价系列软件、项目管理系列软件的开发、销售和提供相关软件技术服务。

所属行业：化工行业

公司亮点：

1、产品基于自主平台开发

国内工程造价软件的开发模式主要有两种：一是基于 CAD 平台，如上海鲁班软件有限公司和深圳斯维尔公司，二是基于自主开发平台，如广联达和 PKPM（中国建筑科学研究院建筑工程软件研究所）。基于自主平台开发研发周期较长，对公司的技术实力有较高要求；而基于 CAD 平台开发主要是进行二次开发，通常不具备独立知识产权，在未来国内知识产权保护加强的情况将面临用户采购成本大幅提高的风险。

2、先发优势

在工程造价软件领域，公司市场份额超过 53%，公司产品在行业用户中具有良好口碑。由于工程造价软件需要经过严格的资质认证，而建筑企业往往只采用特定厂商的产品，公司先发优势明显。

3、客户粘性较强

公司目前累计客户总数超过 9 万家，其中固定客户数约为 6.8 万家（固定客户是指连续两年采购公司软件产品的客户），保持了较强的客户粘性。公司未来可通过对原有产品的升级开发，继续保持在工程造价系列软件业务上的竞争优势。

国信证券经纪事业部 主办　2010 年 5 月 25 日　星期二

九九久（002411）新股上市

综合分析

◆ 新股聚集

九九久是以精细化工产品、医药中间体、农药中间体研发、加工和化肥生产为一体的国家高新技术企业。公司是经国家科技部认定的国家火炬计划重点高新技术企业。主营业务为医药中间体类产品与氮肥类产品的研发、生产和销售。公司主要产品合成工艺先进，技术成熟，并在不断进行有潜力产品的技术储备。公司主导产品在市场上销售情况良好，并已经形成了完善的市场销售网络和售后服务体系，具有明显的市场先行优势。“技术领先＋市场领先”打造了公司的核心竞争力，使公司细分小产品在医药行业中获得较大的市场份额，并伴随客户共同成长。募集资金项目的实施，可提高公司销售能力和新产品研发能力，进而增强公司盈利能力和核心竞争力，有利于巩固和提高公司在行业内的市场地位。

◆ 投资分析

银河证券认为，考虑到公司在医药中间体、农药中间体领域具有较强的竞争力以及未来2年将保持较高的增速，结合近期上市的中小板公司首日估值情况，综合分析给予公司2010年动态PE为40-45倍的上市首日估值，对应上市首日股价运行区间27.2-30.60元，公司确定发行价为25.80元，则首日涨幅为5.42%-18.60%。

参考相对估值和绝对估值，光大证券预计公司上市合理价格区间在23.45－26.80元。

◆ 风险提示

（1）原材料价格波动。（2）产品销售价格波动。（3）新项目能否顺利的实现工业化生产。

发行数据

发行总数（股）	21,800,000
网上发行（股）	17,440,000
公司代码	002411
发行定价（元）	25.8
市盈率（倍）	71.95
中签率%	0.558
上市日期	2010-05-25

投资要点

新股上市：002411 九九久今日上市，发行价 25.8 元，公司是国内乃至全球产能最大的 7-ADCA 生产商之一，主营为医药中间体类与氮肥类产品的研发、生产和销售。

⊙ 机构询价区间与合理上市价格比较

机构作者	合理价格区间（A 股上市后）	业绩预测	竞争优势/PE 估值
海通证券 江维娜	24.15-27.60 元	预计 2010-2012 年公司摊薄后 EPS 分别为 0.69 元、0.85 元和 1.37 元	参照化学原料药行业估值，给与予公司 2010 年 35-40 倍 PE 的估值水平
天相投顾	24.5 元—28.0 元	预计：2010 年-2012 年公司；每股收益分别为 0.70 元、0.79 元、1.27 元	综合考虑公司的行业地位、盈利能力以及未来的发展前景等因素，给予公司 2010 年 35-40 倍的市盈率较为合适
东海证券 张飞、袁舰波	21.90 元-25.55 元	预测公司2010-2012年EPS（摊薄）分别为0.73元和0.87元	考虑到公司未来的成长性较好，再综合类似的原料药公司估值水平，给予公司 2010 年的 EPS 市盈率分别为 30-35 倍

⊙可比上市公司估值水平

证券代码	证券简称	最新股价	2010 年 EPS	2011 年 EPS	2010 年 PE	2011 年 PE
600267	海正药业	28.00	0.74	0.94	37.76	29.87
600521	华海药业	19.37	0.47	0.65	40.84	29.75
600488	天药股份	10.18	0.30	0.46	34.46	22.07
000756	新华制药	8.46	0.28	0.32	30.10	26.23
000788	西南合成	12.63	0.32	0.45	38.89	28.38
行业平均			0.42	0.56	36.41	27.26

数据来源：海通证券

⊙ 机构观点

天相投顾：公司依托领先的技术优势、严格的质量管理体系、成熟的客户服务体系，经过近年来的市场积累，与众多国内外头孢药物主要生产企业建立了长期稳定的合作关系。募投项目可进一步扩大公司 7-ADCA 的产能，并且新增产品附加值较高的 GCLE 产能，有利于降低财务费用，增强公司盈利能力和核心竞争力。

东海证券：新医改将促使我国医疗服务市场发生重要变化，传统的以三级医院为主体的药品消费市场将逐渐向扁平化方向发展，以社区卫生服务中心、乡镇医院为主的基层用药市场将加速发展。而基层医疗机构对于低端的头孢类抗生素的需求将增加，从 2010 年各省市的招标来看，基本药物增长明确，而价格下降的有限，这就给医药中间体市场的放量增长以及盈利空间提供了难得的历史性机遇，预计这一状况在未来一段时间将得以维持，公司将从中受益。

光大证券：公司作为一个朝气蓬勃的创新型公司有自身独特的优势，同时也有自身明显的经营劣势。首先作为一个精细化工企业，其毛利率水平较低，导致公司的盈利能力受到影响；其次，公司的资本实力不足，公司需要扩大产能来支撑公司未来的快速增长；最后，公司现有的管理体制、人才储备难以满足未来公司的快速发展的需求，需要进一步提高公司的经营管理能力。

⊙ 公司基本面

公司简介：

江苏九九久科技股份有限公司经国家科技部认定的国家火炬计划重点高新技术企业，江苏省科技厅、财政厅、国家税务局与地方税务局联合认定的高新技术企业，江苏省经贸委认定的首批江苏省科技型中小企业，国家级南通化工新材料基地骨干企业。公司前身为 2002 年 12 月 30 日建立的南通市苏通化肥有限公司，2006 年改名为江苏海通化工有限责任公司，2007 年实施股份制改革并更名为江苏九九久科技股份有限公司。周新基是公司的控股股东和实际控制人。

主营业务：公司主营业务为医药中间体类产品与氮肥类产品的研发、生产和销售，主营产品为头孢中间体 7-ADCA、头孢侧链中间体苯甲醛、医用消毒剂中间体 5,5-二甲基海因、抗癫痫药物中间体氯代环己烷、碳酸氢铵等。

所属行业：化学制药

公司亮点：

1、清洁生产和循环经济优势

公司在生产实践中不断对产品生产技术进行革新，用循环经济理论指导生产，充分发挥公司多产品种类的产品结构特点，利用现有生产装置，逐步探索、应用与推广循环经济生产模式。例如：公司 7-ADCA 生产过程中的中间产物包括过氧乙酸、废气氨、废吡啶及苯乙酸。其中公司将过氧乙酸作为新产品 GCLE 的生产原料；将废气氨作为 7-ADCA 生产的原料，直接循环利用；将废吡啶销售给吡啶盐生产厂商生产吡啶盐成品，其作为 7-ADCA 的生产原料在整个医药中间体产业链中循环利用；将苯乙酸销售给青霉素生产厂商，作为青霉素原料在整个医药中间体产业链中循环利用。

2、公司市场先行优势突出

公司依托领先的技术优势、严格的质量管理体系、成熟的客户服务体系，经过近年来的市场积累，与国内头孢药物主要生产企业浙江浙邦制药有限公司、浙江昂利康制药有限公司、山西威奇达药业有限公司，大型原料药生产商阿拉宾度·同领（大同）药业有限公司、山东淄博新华-肯孚制药有限公司，国际著名原料药制造企业 Clariant UK Ltd.（英国）、国际著名杀菌剂配方企业 Progiven. S.A.S（法国）、Bromine Compounds Ltd.（以色列）建立了长期稳定的合作关系。与行业内其他公司相比，公司具有较强的市场先行优势。

3、公司具有领先的产品开发和技术创新能力

公司是经国家科技部认定的国家火炬计划重点高新技术企业，江苏省经贸委认定的首批江苏省科技型中小企业，江苏省科技厅、财政厅、国家税务局、地方税务局联合认定的高新技术企业，先后承担两项“国家火炬计划项目”。公司具备较强的自主研发能力，对国内外医药中间体的最新技术成果具备较强的跟踪能力，对头孢类中间体 7-ADCA、GCLE 的研发能力居国内前列。

国信证券经纪事业部 主办　2010 年 5 月 25 日　星期二

汉森制药（002412）新股上市

综合分析

◆ 新股聚集

汉森制药是一家集科研、生产与销售于一体的药品生产企业，湖南省高新技术企业和湖南省重点医药工业企业。公司主要从事中成药的研发生产，主要产品有四磨汤口服液、愈伤灵胶囊和银杏叶胶囊等。公司属于营销驱动型企业，其核心竞争力在于产品优势和营销优势：核心产品四磨汤口服液是专利保护品种；公司销售网络覆盖面广，重点地区销售能力突出。在科研方面，公司注重新产品的研发，目前在研的品种有心血舒通胶囊、蓝红胶囊、尼扎替丁注射液等。公司本次募集资金将用于口服液及胶囊生产线技术改造项目，将提升公司生产能力。

◆ 投资分析

公司主业突出、主导产品成长性良好。募集资金使用后将扩大产能，对业绩持续提升有支持作用，结合近期上市的中小板公司首日估值情况，银河证券给予公司2010年动态PE为50-55倍的上市首日估值，对应上市首日股价运行区间44.5-48.95元，公司确定发行价为35.80元，则首日涨幅为24.30%-36.73%。。

参考近期中小板发行企业和中药上市公司40倍左右的市盈率，上市首日一般估值区间为50-60倍，国泰君安预计公司首日价格区间为44-52元。

◆ 风险提示

公司主营业务单一，产品梯度不丰富；知识产权保护到期及产品被仿制风险；募集资金投资产能扩大后，市场销售不畅的风险。

发行数据

发行总数（股）	19,000,000
网上发行（股）	15,200,000
公司代码	002412
发行定价（元）	35.8
市盈率（倍）	55.08
中签率%	0.376
上市日期	2010-05-25

投资要点

新股上市：002412 汉森制药今日上市，发行价 35.8 元，公司从事特色中药制剂研发、生产与销售，产品有四磨汤口服液、银杏叶胶囊和愈伤灵胶囊。

⊙ 机构询价区间与合理上市价格比较

机构作者	合理价格区间（A 股上市后）	业绩预测	竞争优势/PE 估值
海通证券 江维娜	31-35 元	预计公司 2010—2012 年的每股收益分别为 0.90 元、1.19 元和 1.52 元	参照主营业务相似的上市公司估值，给予公司 2010 年发行后 35-39 倍 PE
天相投顾	33.82-36.49 元	预计 2010、2011 和 2012 年每股收益分别为 0.89 元、1.16 元和 1.51 元	公司的合理估值在 38-41 倍之间
湘财证券 陈国栋、叶侃、张银旗	34.20-36.00 元	预测汉森制药2010年、2011年、2012年EPS分别为0.90元、1.16元与1.49元	公司既拥有未来市场前景广阔，较为成熟的四磨汤口服液，又有缩泉胶囊等潜力品种。以已上市的相关医药类上市公司作为对比，这些企业对应 2010 年动态市盈率为 40.12 倍，汉森制药的估值应与之基本一致。根据目前市场状况，给予公司 2010 年动态市盈率 38-40 倍
兴业证券 王晞、项军	30-34 元	预估公司2010-2012年发行后摊薄EPS分别是：0.86、1.01和1.31元	考虑到公司的产品优势和营销优势，给予 2010 年 35-40 倍 PE

⊙可比上市公司估值水平

证券代码	证券简称	最新股价	2010 年 EPS	2011 年 EPS	2010 年 PE	2011 年 PE
300026	红日药业	28.00	2.19	2.43	46	41
002317	众生药业	19.37	1.60	2.21	41	30
002349	精华制药	10.18	0.52	0.62	59	50
300049	福瑞股份	8.46	0.71	0.97	53	38
300039	上海凯宝	12.63	0.63	0.90	58	41
行业平均					**51**	**40**

数据来源：天相投顾

⊙ 机构观点

渤海证券：公司未来利润增长明确，随着募投项目的不断推进，将开启公司新一轮高成长的序幕。我们认为公司业绩主要有三大发力点：第一，深耕细作终端，带动四磨汤口服液的新一轮快速增长；第二，公司的普药销售还将受益于新医改带动的普药市场的扩容。第三，愈伤灵胶囊等二线产品的放量。

东莞证券：二线产品相对同类品种，优势明显，在产能问题解决后，预计会成为新的利润增长点。其中银杏叶胶囊是同类品种中、三个国家发改委评定为优质优价产品之一，缩泉胶囊是进入基本药物目录同类品种的唯一剂型、且为唯一的处方药，此外，该产品目前已申报了 OTC，今年下来的可能较大，那其将成为同类品种中唯一的双跨品种，受益医改市场扩容更大。

⊙ 公司基本面

公司简介：

湖南汉森制药有限公司是湖南省重点医药工业企业和高新技术企业，现有员工 508 人。公司前身为益阳制药厂，有近 40 年的药品生产历史。1999 年 11 月，深圳市汉森实业有限公司及海南汉森药业有限公司共同出资收购益阳制药厂，重组后成立湖南汉森制药有限公司，并投入 1.2 亿元进行搬迁，2008 年 1 月整体变更为湖南汉森制药股份有限公司，下设湖南汉森医药有限公司和湖南汉森医药研究有限公司二个全资子公司。

主营业务：公司从事特色中药制剂研发、生产与销售，产品涵盖胃肠药、心血管、骨伤科三大系列，主导产品有四磨汤口服液、银杏叶胶囊、愈伤灵胶囊和缩泉胶囊。公司共有产品 131 个，其中 83 个为国家医保目录品种，36 个为国家基本药物目录品种，缩泉胶囊为基本药物目录独家品种。

所属行业：医药行业

公司亮点：

1、胃动力中成药 独具优势

独家产品四磨汤，是公司收入和利润的主要来源，拥有国家专利技术保护；对婴幼儿气滞腹痛、脘腹胀满和术后腹胀起效神速，并横跨肠胃治疗用药的多个领域，产品销售扩容潜力较大；在市场推广上，目前主要针对小儿胃肠不适，另有妇女产后胃动力恢复这一重点治疗领域，是产品后期深度推广的亮点。

2 专业化学术推广与品牌营销相结合

主导产品四磨汤口服液为双跨产品，在医院和 OTC 市场均取得良好销售业绩。由于四磨汤治疗范围广泛，强大品牌宣传使其知名度愈加提高。目前销售人员有 500 多人，不仅仅局限于开拓湖南省市场，北京、广州等地区销售量也增长迅速。

3、缩泉胶囊是未来的高增长点

缩泉胶囊用于治疗下焦虚寒、小便频数及小儿遗尿症。为国家中药保护品种，并以独家品种身份进入 2009 年版《国家基本药物目录（基层部分）》，是公司未来的增长明星。作为新兴产品，缩泉胶囊 2009 年销售收入 1,000 万元，未来数年有望持续保持高速增长，成为公司另一销售亿元以上的大品种。

⊙ 近期待发行上市股票一览表

股票代码	股票简称	申购代码	发行数（万股）	网上发行（万股）	申购上限（万股）	发行价格	申购日期	中签号公布日	上市日期	发行市盈率	中签率%	每中一签约约万元	冻结资金亿元
002416	爱施德	002416	5,000	4000	4	45	10-05-17（周一）	5-20		49.5	1.523	148	1182
002415	海康威视	002415	5,000	4000	4	68	10-05-17（周一）	5-20		49.3	1.545	220	1760
002413	常发股份	002413	3,700	2960	2.95	18	10-05-17（周一）	5-20		41.9	0.553	163	963
300088	长信科技	300088	3,150	2520	2.5	24	10-05-13（周四）	5-18		52.2	0.994	121	609
300087	荃银高科	300087	1,320	1060	1	35.6	10-05-13（周四）	5-18		58.2	0.989	180	382
300086	康芝药业	300086	2,500	2000	2	60	10-05-13（周四）	5-18		62.5	1.471	204	816
300085	银之杰	300085	1,500	1200	1	28	10-05-13（周四）	5-18		60.9	1.107	126	304

重要声明

本产品信息均来源于资讯合作伙伴，本产品所提供之交易备忘、个股资料、投资咨询建议等信息，力求但不保证数据的准确性和完整性，请以上市公司公告信息为准。本产品的内容和意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或询价，不作投资依据。国信证券股份有限公司对非因我公司重大过失而产生的上述产品内容错漏，以及投资者因依赖上述资料进行投资决策而导致的财产损失，不承担法律责任。

我公司或关联机构可能会持有本产品中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

资讯合作伙伴：全景网 http://www.p5w.net/

金色阳光咨询服务

- “金色阳光”金通道、金智慧、金锦囊系列产品着眼于为客户提供个性化的增值服务，已成为经纪业务的高端品牌，2006 年荣获“深圳市金融创新奖”。
- “金色阳光”咨询系列产品，现已推出的产品有《金色阳光早班车》、《金色阳光短信快车》、《金色阳光投资策略（视频）》、《金色阳光新股快车》、《金色阳光机构晨会视线》、《金色阳光机构报告速递》。

国信证券经纪业务

- 国信证券经纪业务坚持走“精品营业部”发展道路，以业内排名第 18 位的营业部数量创造了股票基金交易量排名第三的成绩；2005 年—2007 年股票基金交易总额排名稳居第四，2008 年进入前三甲；市场占有率一路攀升，2005 年为 3.22%，2006 年为 3.76%，2007 年为 4.36%，2008 年达到 4.58%；
- 2008 年国信证券单个营业部平均净收入行业排名第三，沪市营业部交易额前 10 名国信证券占 4 家，深市营业部交易额前 10 名国信证券占 7 家；
- 2007 年，“SUB 创新型经纪业务管理模式”获深圳市金融创新一等奖；
- 2006 年，被《21 世纪经济报道》评为“2006 年最具盈利能力经纪团队”和“2006 年最佳营业部营销奖”。

联系方式

- 国信证券股份有限公司经纪事业部
  地址：深圳红岭中路 1010 号国际信托大厦 9 楼（邮编：518001）
  电话：（0755）82130833
  传真：（0755）82133302
  网址：www.guosen.com.cn
- 国信证券股份有限公司各营业部
  联系电话：95536
  委托电话：95536

如有意见或建议，请与我们联系：

国信证券股份有限公司经纪事业部　咨询产品组

高晓燕　电话：0755-82130833－6970　　电邮：gaoxy@guosen.com.cn