

精华制药 (002349) 中药

—优势中药产品二次开发价值较高

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 32.80 元

投资要点:

本周我们调研精华制药,与董事长和董秘等人交流公司近期经营情况和未来发展战略。

主要中药产品功能二次开发值得期待:王氏保赤丸、季德胜蛇药片、金荞麦片、正柴胡颗粒等中药品种都有着较大区域知名度,但受产能限制、销售区域有限等因素影响,销售收入维持行业一般水平,还未体现出这些产品的真实价值。其中季德胜蛇药片每年保持 12%左右的增长。颗粒剂今年达产,片剂胶囊明年达产,因此整个产能将在 2012 年逐渐放出。公司这些经典产品的功能二次开发值得期待,但短期内无法给公司产生实质性影响。目前部分产品新适应症的预临床已经申报。从今年本月 1 日起,王氏保赤丸出厂价和终端价同步提升,零售价从 29.9 元/盒调整到 35.9 元/盒。5 月 13 日-6 月 13 日国家将公示新的国家级保护品种,公司的季德胜蛇药片在名单中,如进入国家级保护品种,将对公司品牌建设形成重大的利好。大柴胡颗粒目前主要治疗范围是急慢性胆囊炎,未来适应症还将扩大至脂肪肝、糖尿病。公司正积极进行大柴胡相关适应症扩大的临床试验,预计今明两年销售额将得到体现。

公司原料药品种比较成熟,其中获得 FDA 认证的有氟尿嘧啶,通过 COS 论证的有苯巴比妥、氟尿嘧啶等。苯巴比妥 50%出口、保泰松 50%出口、氟尿嘧啶 70%出口,由于市场容量有限,利润甚微,近几年一些厂家放弃这些药品生产。公司目前是苯巴比妥量产的独家生产厂家,制剂产品进入了基本药物目录,有望带动原料药销售收入的增长。前些年一直处于亏损保泰松逐渐盈利。原料药出口复苏导致一季度利润增速超过营收增速。

公司逐渐开始加强销售队伍建设,为今后产品营销做铺垫:09 年末销售人员增至近 150 人,预计今年销售队伍还将达到 200 人左右,目前没有采取分产品销售,是依照不同地区进行销售分组,原来的 150 中有 120-130 人是分布在江浙地区的,今年扩充的新队伍将铺到其他重点地区。今后还将推广大柴胡颗粒等多个新产品,短期虽然增加销售费用,但长期培育自己营销队伍,为将来扩张做准备。

2010 年 6 月 11 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	35.77/25.15
上证指数/深圳成指	2583.87/10346.27
50 日均成交额(百万元)	53.03
市净率(倍)	19.14
股息率	0.30%

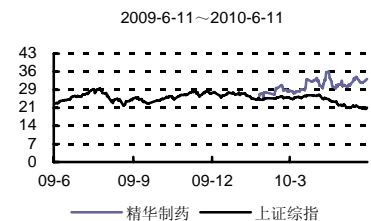
基础数据

流通股(百万股)	20.00
总股本(百万股)	80.00
流通市值(百万元)	656.00
总市值(百万元)	2624.00
每股净资产(元)	1.71
净资产负债率	60.73%

股东信息

大股东名称	南通产业控股集团有限公司
持股比例	58.00%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	刘晓明
执业证书编号:	S0020109021253
电话:	021-51097188-1931
电邮:	liuxiaoming@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

投资建议：

我们预测精华制药 2010 年、2011 年、2012 年 EPS 分别为 0.53 元、0.69 元、0.91 元。今明两年我们判断公司盈利增长依赖于化学原料药景气复苏、老产品自然增长。因此今年公司业绩不会有超预期的大幅增长，我们认为今年还处在业绩增长的培育期，而 2011 年-2012 年开始，产能得到释放，主要中药产品功能二次开发成功后，产品销量会有突破式增长。我们给予公司“推荐”评级，建议长期关注公司。

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn