

# 香雪制药 (300147) 医药

## 抗感染领域的强势品牌

投资评级

公司评级

收盘价

- 1、公司主要产品抗病毒口服液是公司原创新药，是全国率先应用“中药材指纹图谱技术”进行质量控制的纯天然中药配方口服制剂，2007-2009三年来复合增长率达到 40.4%，2009 年在感冒药品的市场份额 2.16%，中成药感冒市场排名第三，单品种市场排名第一；
- 2、感冒药市场中成药的增长快于化学药增长，2009 年受到 H5N1 拉动增长加快，2009 年公司下半年抗病毒口服液上半年与下半年单品种实现的收入比为 2: 3，虽然 2010 上半年来自甲流的拉动逐渐递减，但手足口病疫情的成为上半年新的驱动因素，随着上述疫情的消失，我们预计抗病毒口服液增速将回落，全年预计增长在 15%左右；
- 3、公司另两个主导产品板蓝根颗粒医用胶业务对利润贡献不大，板蓝根颗粒市场竞争激烈，预计增长 10%左右，医用胶业务波动较大；
- 4、中药材的涨价对下游中药制剂构成成本压力，2010 上半年公司提高了抗病毒口服液价格约 3%，毛利率也略有提升，全年来看医药业务毛利率可能维持基本稳定；
- 5、未来公司新产品的开发计划包括抗病毒口服液的二次开发，增加新适应症；在老年痴呆领域开发控释系统用药等，这些项目多数还处于临床或者临床前研究阶段，距离产业化至少还需要 2-3 年以上；
- 6、本次募集资金用于 7 个项目：1) 现代中药制剂技术改造；2) 中药提取生产线技术改造；3) 区域营销中心建设；4) 中药饮片标准技术改造；5) 工程技术研发中心技术改造；6) 抗病毒口服液循症医学、药物经济学评价技改；7) 营运资金补充
- 7、预计 10-12 年 EPS 分别为 0.59, 0.65、0.79 元，公司合理估值为 22.5 元-26 元之间。

2010 年 11 月 30 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)  
上证指数/深圳成指  
50 日均成交额(百万元)  
市净率(倍)  
股息率

### 基础数据

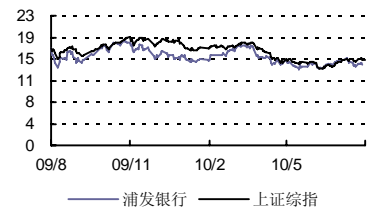
流通股(百万股)  
总股本(百万股)  
流通市值(百万元)  
总市值(百万元)  
每股净资产(元)  
净资产负债率

### 股东信息

大股东名称  
持股比例

### 52 周行情图

2009/8/23~2010/8/23



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员:  
执业证书编号:  
电 话:  
电 邮:  
联系人: 赵喜娟  
电 话: 021-51097188-1952  
电 邮: zhaoxi.juan@gyzq.com.cn  
地 址: 安徽省合肥市寿春路 179 号

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	219	302	430	583
现金	89	138	224	362
应收账款	38	59	79	85
其他应收款	6	9	10	12
预付账款	33	41	51	48
存货	30	37	46	51
其他流动资产	23	18	21	24
<b>非流动资产</b>	480	475	446	427
长期投资	0	0	0	0
固定资产	375	371	359	343
无形资产	70	70	70	70
其他非流动资产	35	33	16	14
<b>资产总计</b>	698	777	876	1010
<b>流动负债</b>	292	294	308	341
短期借款	116	0	0	0
应付账款	63	93	114	128
其他流动负债	113	200	195	213
<b>非流动负债</b>	69	71	73	75
长期借款	43	43	43	43
其他非流动负债	27	28	30	32
<b>负债合计</b>	361	364	381	416
少数股东权益	17	18	20	22
股本	92	123	123	123
资本公积	84	53	53	53
留存收益	145	218	299	396
归属母公司股东权益	321	394	475	572
<b>负债和股东权益</b>	698	777	876	1010

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	46	168	85	135
净利润	52	75	82	99
折旧摊销	0	19	20	20
财务费用	11	4	-1	-4
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	81	-28	20
其他经营现金流	-17	-10	13	0
<b>投资活动现金流</b>	-53	0	0	0
资本支出	53	0	0	0

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	379	440	519	592
营业成本	184	207	253	285
营业税金及附加	3	0	0	0
营业费用	78	84	104	118
管理费用	40	56	65	74
财务费用	11	4	-1	-4
资产减值损失	2	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	60	89	98	118
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	61	89	98	118
所得税	9	14	16	19
<b>净利润</b>	52	75	82	99
少数股东损益	1	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	51	73	81	97
<b>EBITDA</b>	71	112	117	134
<b>EPS (元)</b>	0.55	0.59	0.65	0.79

**主要财务比率**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	28.4%	16.3%	17.9%	14.0%
营业利润	70.2%	47.6%	10.1%	20.5%
归属于母公司净利润	41.6%	43.6%	10.1%	20.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	51.3%	53.0%	51.3%	51.8%
净利率(%)	13.4%	16.6%	15.5%	16.4%
ROE(%)	15.9%	18.5%	16.9%	17.0%
ROIC(%)	14.0%	23.2%	23.8%	31.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	51.7%	46.9%	43.5%	41.2%
净负债比率(%)	50.74%	18.54%	17.72%	16.23%
流动比率	0.75	1.03	1.40	1.71
速动比率	0.65	0.90	1.25	1.56
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.61	0.60	0.63	0.63
应收账款周转率	13	8	7	6

长期投资	0	-0	0	0	应付账款周转率	2.78	2.66	2.44	2.35
其他投资现金									
流	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	65	-120	1	4	每股收益(最新摊薄)	0.41	0.59	0.65	0.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	1.37	0.69	1.10
短期借款	47	-116	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.61	3.21	3.86	4.65
长期借款	-20	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	11	31	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	76	-31	0	0	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金					EV/EBITDA	2	1	1	1
流	-49	-4	1	4					
<b>现金净增加额</b>	58	49	86	138					

## 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 ±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](http://www.gyzq.com.cn)