

学校编码：10384
学号：17920101150697



分类号_____密级_____
UDC_____

廈門大學
碩士學位論文

新廣州藥業投資價值分析

The Valuation of New Guangzhou Pharmaceutical

管永斌

指導教師姓名：吳國培 教授

專業名稱：工商管理 (MBA)

論文提交時間：2013 年 4 月

論文答辯日期： 年 6 月

學位授予日期： 年 月

答辯委員會主席_____

評閱人_____

2013年6月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

广州药业股份有限公司（股票代码:600332）是一家大型控股型企业，目前拥有 8 家中成药生产企业。旗下 9 家从事中药制造企业为潘高寿药业、陈李济药厂、奇星药厂、王老吉药业等。“潘高寿”和“王老吉”是公司著名品牌、也是“中华老字号”，公司生产的中成药产品超过 400 种。

2012 年 5 月，广州药业集团收回红罐王老吉使用权后，王老吉与加多宝的营销战的硝烟，就从来没有停止过。它们的竞争被形象的比喻为犹如上个世纪可口可乐 PK 百事可乐一样精彩激烈。它们的对抗也同样也会在资本市场掀起狂风巨浪。

2012 年 12 月，中国证监会核准通过广州药业股份有限公司向吸收合并广州白云山制药股份有限公司。按 2012 年年报计算，合并后的新广州药业（简称新广药）的总资产合计 97 亿元，是目前 A 股 57 家中药企业中总资产最大的公司。整合产生的协同效应而使公司盈利能力及核心竞争力得以增强，实现 1+1>2。

本文以新广药这个具有代表性的最大的中药企业作为研究对象，从宏观经济政策、行业形势以及公司自身的财务状况、重大投资项目等入手，根据巴菲特“85%的格雷厄姆和 15%的费雪”的投资理论，一方面进行格雷厄姆的内在价值分析，预测公司未来的盈利情况和现金流量，运用贴现现金流模型、三阶段股利贴现模型以及市盈率等相对估值法对新广药进行估值。另一方面根据菲利普·费雪的寻找优良股票的 15 要点进行分析和筛选。本文得出“新广药”属于成长性股票，综合估值为 36.88 元，高于 2012 年 12 月 31 日收盘价 19.42 元，考虑到未来医药业务和红罐王老吉带来的主营业务快速发展，“新广药”已经具备较好的投资价值。

关键词：内在价值；王老吉；估值分析；

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

Guangzhou Pharmaceutical Co., Ltd (“GPC”) (Stock code: 600332) ,was a largely holding corporation as a result of the reorganization of 8 Chinese patent medicine manufacturers. Currently, GPC owns 9 Chinese medicine manufacturers, including Pan Gao Shou Pharmaceutical Co. Ltd, Chen Li Ji Pharmaceutical Factory, Wang Lao Ji Pharmaceutical Co., Ltd. Pan Gao Shou and Wang Lao Ji having been granted with honours such as China Time-honored Brand, Guangzhou Time-honored Brand and Time-honored Brand for Coughs, It manufactures over 400 products

GPC took back authorization of Wang Lao Ji in May, 2012. From that time, Wang Lao Ji VS Jia Duo Bao’s marketing battles were not ever ceased, which their competition is likely Coca Cola VS Pepsi in the last century. At the same time, their competition is deducing fierce wind and surge at the capital market.

In December 2012, the China Securities and Futures Commission approved by Guangzhou Pharmaceutical Company Limited to the merger Pharmaceutical Co., Ltd. in Guangzhou Baiyunshan . According to the 2012 Annual Report, the total assets of the combined Guangzhou Pharmaceutical (new Guangzhou Pharmaceutical Co., Ltd) is 9.7 billion, whose assets are the largest company of 57 Chinese traditional medicine enterprises in stock market. The Company’s profitability and core competitiveness by integration can be enhanced, to achieve $1+1 > 2$.

In this paper, the new Guangzhou Pharmaceutical representative of Chinese enterprises is as the research object. Author starts from the macro-economic policies, the situation in the industry and the company's own financial position, significant investment projects, analyze it according to Warren Buffett, "85% Graham and 15% Fisher theory of investment. On the one hand, By Graham's intrinsic value analysis, author forecasts the company's future profitability and cash flow, through the use of a Free Cash Flow of Firm model, a three-stage dividend discount model, as well as price-earnings ratio relative valuation method evaluate stock price of " New GPC

".On the other hand, author apply 15 points according to Philip Fisher to find good stock analysis and screening. Author concludes the "New GPC" belongs growth stock.In this paper, the author obtains the valuation of "New GPC" for 36.88 Yuan, higher than the closing price of 19.42 Yuan on December 31,2012..Taking into account the future development and boost of Wang Lao Ji, "New GPC" has a potential investment value.

Key words: Intrinsic value; Wang Lao Ji; Value analysis

厦门大学博硕士论文摘要库

1 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.2 投资理论	2
1.3 研究内容、研究方法、主要贡献与不足	11
2 宏观环境分析	14
2.1 国家宏观经济形势	14
2.2 宏观经济发展形势展望	15
3 行业现状和发展趋势	17
3.1 中成药行业概况	17
3.2 中成药行业 SWOT 分析	20
3.3 中成药行业发展趋势	23
3.4 凉茶饮料行业分析	23
4 公司概况	28
4.1 广州药业	28
4.2 广州白云山	30
4.3 王老吉	31
5 财务分析	35
5.1 财务三大报表的结构分析	35
5.2 财务指标体系分析比较	39
6 新广药估值数据预测及敏感性分析	50
6.1 利润增长率预测	50
6.2 营业收入和利润预测表	54
6.3 新广药利润敏感性分析	55
7 新广药估值分析	58
7.1 现金流量折现法估值	58
7.2 三阶段股利增长模型法估值	62
7.3 市盈率等相对估值法估值	64

7.4 综合估值	66
7.5 费雪 15 要点分析	68
结 论	77
附 录	78
参 考 文 献	86
致 谢	87

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

1	Preface.....	1
1.1	Research Background and Significance	1
1.2	Review of the theory of the stock value analysis.....	2
1.3	Contents, Methods and Inadequacies	11
2	External Macro-environment Analysis.....	14
2.1	External Macro-environment Status.....	14
2.2	External Macro-environment Future	15
3	Industry situation and development trend	17
3.1	Traditional Chinese medicine status	17
3.2	Traditional Chinese medicine SWOT analysis.....	20
3.3	Traditional Chinese medicine Trend	23
3.4	Herbal tea industry analysis	23
4	Company Profile	28
4.1	Guangzhou Pharmaceutical.....	28
4.2	Guangzhou Baiyunshan Pharmaceutical	30
4.3	Wang Lao Ji	31
5	Financial Analysis	35
5.1	Structural analysis of the three financial statements.....	35
5.2	Analysis and comparison of financial indicators system.....	39
6	Valuation and sensitivity analysis of New GPC	50
6.1	Growth forecast of profit	50
6.2	6.2 Operating revenue and profit forecast table	54
6.3	Profit sensitivity analysis of New GPC	55
7	New GPC valuation	58
7.1	Discounted cash flow valuation	58
7.2	Three-stage dividend growth model valuation method.....	62
7.3	The price-earnings ratio relative method of valuation.....	64
7.4	Comprehensive valuation.....	66

7.5 Fisher 15 points analysis	68
Conclusions.....	77
Appendix.....	78
References.....	86
Acknowledgements	87

厦门大学博硕士论文摘要库

1 绪论

1.1 研究背景及意义

2013年2月,中国社会科学院发布《中国老龄事业发展报告(2013)》。蓝皮书指出,中国将迎来第一个老年人口增长高峰,2013年老年人口数量突破2亿大关,达到2.02亿,老龄化水平达到14.8%。老年抚养比从2012年的20.66%上升到2013年的21.58%,推动社会总抚养比从2012年的44.62%上升到2013年的45.94%。在2025年之前,老年人口将每年增长100万人,年均复合增长4%。^[1]

随着全球进入老龄化社会,老年人群是最需要医疗卫生呵护的特殊人群,也是消耗医药卫生资源最多的人群。而由于合成药物带来的毒副作用大,而中医中药、天然药等传统药物疗法则作用缓和,特别是对多脏器慢性疾病的老年人群更是理想药物。“银发中药”必将迎来前所未有的发展机遇。

国家中医药管理局日前发布《中医药事业发展“十二五”规划》(以下简称规划)。《规划》表示,十二五期间,中药工业将保持年均12%以上的增速,到2015年中药工业总产值预计超5500亿元,未来将通过加大投入和建立完善中医药投入保障机制,打造一批知名中药企业。

2011年,加多宝生产的红罐王老吉销售收入160亿元,2012年12月8日,加多宝称“加多宝今年销售额预计将达200亿元。”广州药业发布的2012年年报显示,广州药业2012年营业收入82亿元。按2012年王老吉的销售业绩,可以再造两个广州药业。而且2012年底,广东省食品行业协会称,尽管国内经济有所趋缓,但2012年广东凉茶发展一枝独秀,年增长速度高达30%-40%,远高于饮料行业10%平均发展水平。

2012年5月21日,王老吉凉茶发展战略新闻发布会,提出五年300亿元,至2020年600亿元目标。这意味着如果王老吉的目标实现,2020年,王老吉给广州药业带来的营业收入比2012年广州药业的营业收入增长近8倍,未来8年,广州药业将进入高速发展阶段。

2013年，广州药业股份有限公司将换股吸收合并广州白云山制药股份有限公司。本次重大资产重组完成后，存续公司将拥有较为完整的研发、生产体系和营销体系，并因内部整合产生的协同效应而使公司盈利能力及核心竞争力得以增强。

本次重大资产重组完成后，存续公司将整合医药资源，打造中药、化学药、生物药、物流业、大健康产业及综合产业六大产业板块，并将拥有全国领先的制药研发实力以及中成药、中药饮片、化学制剂、化学原料药等门类齐全、数量众多的拳头产品。凭借高质量的产品组合以及国内领先的商业流通渠道，广州药业的竞争力将得到进一步提升。广州药业有望在本次重大资产重组完成后依托资本市场实现多渠道融资，有利于其实现快速、健康及跨越式的发展。

无论是从个人投资者还是机构投资者的角度，准确判断公司价值、成长性以及对其投资的回报，都是非常重要。笔者试图通过对“新广药”进行定量和定性的投资价值分析，了解和掌握医药行业的基本动态，试图寻找影响上市公司投资价值的主要因素，分析各因素对公司价值的影响程度，并在对公司现在和未来发展情况有一定了解的基础上适当预测，试图定量地给出“新广药”的投资价值。同时，通过对“新广药”的分析研究，力图以“新广药”个案研究为起点，探索出一条以价值分析和成长性分析为依托的巴菲特的投资道路，指导今后的投资操作。

1.2 投资理论

在投资领域，投资理念林林总总，纷繁复杂，没有形成统一的理论。有些投资理论甚至完全相反，相互对立的，但并不妨碍投资者应用。不过，笔者相信实践是检验真理的唯一标准。只有久经考验的并确实有成效的投资理论，才是我们真正要学习和掌握的。巴菲特、彼得·林奇、索罗斯是目前世界上最成功投资者，他们的投资业绩十几年来甚至四五十年来大大超过标准普尔 500 指数。按他们名字命名的投资理论是可靠的，市场证明是成功的。

1.2.1 巴菲特的价值投资理论

巴菲特是有史以来最伟大的投资家，他依靠股票、外汇市场的投资，成为世界上数一数二的富翁。他倡导的价值投资理论风靡世界。事实上，巴菲特最

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库