

产品丰富的营销专家

誉衡药业 (002437)

评级: 增持

股价: 65.67 元

目标价: 73.92

半年报点评

2010 年 8 月 19 日 星期四

东海证券新医药研究小组

袁舰波

执业证书编号: S0630208010052

医药生物行业 高级分析师

021-50586660-8628

屈旻

执业证书编号: S0630208010053

医药生物行业 分析师

021-50586660-8643

联系人: 李惜沅

010-59707110

重要数据

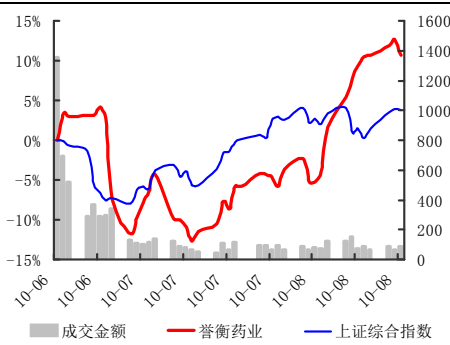
总股本(亿股)	1.40
流通股本(亿股)	0.28
总市值(亿元)	91.94
流通市值(亿元)	18.39

6 个月目标价位	73.92
升值潜力(%)	12.56%
目标价确定日期:	2010.8.18

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	25.09	15.11
上市以来	31.34	28.34

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 2010 年上半年公司业绩快速增长

公司上半年实现销售收入 2.36 亿元, 同比增长 38.30%; 扣除非经常性损益后归属于股东的净利润为 0.62 亿元, 同比增长 28.02%; 每股收益为 0.60 元, 同比增长 27.66%。

□ 主营业务收入稳步提升、毛利率保持稳定

报告期内公司医药制造收入 1.19 亿元, 同比增长 24.99%, 毛利率下降 0.32%; 医药流通收入 1.14 亿元, 同比增长 53.95%, 毛利率提升 2.23%。

公司的主要自营产品鹿瓜多肽注射液和注射用盐酸吉西他滨, 较去年同期均有所增长; 毛利率较低的代理销售业务大幅增长, 拉低了公司利润和净利润增幅; 三项费用率较去年同期均略有上升。

□ 出色的营销能力是公司的核心竞争力

公司拥有专业的职业经理人团队、采用代理制和直销制结合的营销模式, 通过“TRP”模式对代理商形成了特色的“专卖店式”管理, 使公司具有了出色的处方药营销能力, 实现了代理品种和规模的逐年增长, 目前已成为 16 个品规产品的全国总代理, 出色的营销能力是公司的核心竞争力。

□ 完善的产品系列保障公司长期发展

公司拥有较完善的产品梯队: 一线产品鹿瓜多肽注射液是骨折愈合药物中的一线品种, 与其他竞争产品相比具有较高的安全性和更广的适应症范围; 二线产品注射用盐酸吉西他滨的专利纠纷制约已基本解除, 有望从 10 年开始放量; 即将上市的新产品头孢米诺钠获得了发改委单独定价权, 有望成为公司新的利润增长点; 银杏内酯 B 注射液、注射用秦龙苦素等在研品种, 作为中药 1 类新药和十一五重大新药创制项目也极具发展潜力。

□ 盈利预测

鉴于公司业绩低于预期, 我们调低对公司的盈利预测, 预测 2010 年-2012 年的 EPS 分别为 1.29 元、1.76 元和 2.32 元, 考虑到公司产品线丰富、后续产品具有较强竞争力、未来成长明确, 我们给予公司 6 个月目标价 73.92 元, 给予公司“增持”评级。

□ 风险提示

公司主要产品在招标竞争中的降价风险；《药品价格管理办法》出台对公司代理模式带来的政策风险。

附表：盈利预测及市场重要数据

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	16,411	27,561	42,993	63,214	88,512	116,743
增长率		67.9%	56.0%	47.0%	40.0%	31.9%
营业利润(万元)	7,728	10,873	15,174	20,947	28,586	37,795
增长率		40.7%	39.6%	38.0%	36.5%	32.2%
净利润(万元)	7476	10595	13024	18014	24584	32503
增长率		41.7%	22.9%	38.3%	36.5%	32.2%
每股净资产(元)	3.64	1.85	2.74	4.45	6.80	9.89
每股收益(元)	1.97	1.01	1.24	1.29	1.76	2.32
市盈率(P/E)	0.0	0.0	0.0	51.0	37.4	28.3
市净率(P/B)	0.0	0.0	0.0	19.7	12.9	8.9
EV/EBITDA	0.5	0.4	0.5	41.6	30.8	23.5

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业、通策医疗等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122