

海外市场成为未来看点

通化东宝 (600867)

评级: 增持

股价: 12.40 元

目标价: 14.00 元

调研报告

2010年9月13日

星期一

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

屈映

执业证书编号: S0630208010053

医药生物行业 分析师

021-50586660-8643

联系人: 李惜浣

010-59707110

重要数据

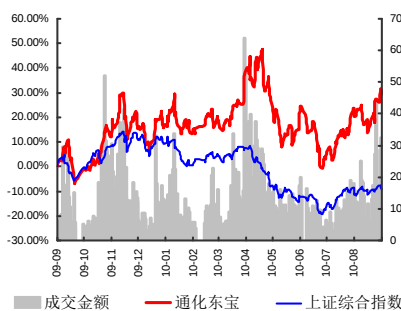
总股本(亿股)	5.75
流通股本(亿股)	3.76
总市值(亿元)	71.30
流通市值(亿元)	46.62

6个月目标价位	14.00
升值潜力(%)	12.90%
目标价确定日期:	2010.9.10

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	6.88	7.95
3个月	-6.34	-9.53
6个月	-9.19	3.28

个股相对上证综指走势图



投资要点

- 通化东宝是以重组人胰岛素系列为主导产品的生物医药公司,是国内最大的重组人胰岛素生产厂家。此外,公司的主要产品还包括镇脑宁胶囊、东宝甘泰片、脑血康片等自主研发的国家级新药产品。
- 研发实力和技术优势是公司的核心竞争力。公司于1998年成功研发了基因重组人胰岛素产品“甘舒霖”;2001年研制出我国第一只速效胰岛素类似物——赖脯胰岛素;2002年研制出我国第一支长效胰岛素类似物——甘精胰岛素。目前公司产品已覆盖第二代、第三代胰岛素的全线产品,国内领先的研发实力和技术优势是公司产品在质量和疗效上能够与进口产品竞争、在进口产品占据90%以上份额的国内胰岛素市场中占有一席之地之核心竞争力。
- 胰岛素出口有望成为公司未来的业绩增长点。今年上半年公司已经开始胰岛素产品的欧盟认证工作,预计完成约需2年时间;目前公司产品的主要出口地仍为新兴国家,俄罗斯、埃及、缅甸等国都正在积极的建厂之中,基于公司对上述厂房的修建提供了相应的技术支持,我们认为在厂房建成后,有关方面很有可能采购公司的胰岛素原料,我们保守估计每个国家平均采购100公斤胰岛素原料计算,预计将为公司新增2亿元以上的营业收入,胰岛素产品在海外市场的不断开拓有望成为公司未来几年非常重要的业绩增长点。
- 销售策略的转型保证胰岛素国内业务的稳步增长。公司自聘请了原诺和诺德上海地区销售总监李聪之后,在医院终端的学术推广方面得道大大加强,使公司近年来胰岛素国内业务快速增长;目前公司已覆盖医院3000多家,在重点开拓二三线城市医院的定位下,目标覆盖到5000家。我们预计公司胰岛素国内业务将伴随国内需求的扩张,未来保持每年20%-30%的稳步增长。
- 鉴于公司海外业务较大的不确定性,我们主要考虑其国内业务,预测公司2010年-2012年的EPS分别为0.20元、0.26元和0.37元,参考生物医药公司当前的估值水平,我们给予公司6个月目标价14.00元,给予公司“增持”评级。

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)	46,997	55,104	57,385	61,527	74,325	94,444
增长率	13.3%	17.3%	4.1%	7.2%	20.8%	27.1%
营业利润(万元)	7,553	5,833	5,268	10,012	13,612	19,055
增长率	227.4%	-22.8%	-9.7%	90.1%	36.0%	40.0%
净利润(万元)	7743	4682	7372	9354	12684	17719
增长率	2135.1%	-39.5%	57.4%	26.9%	35.6%	39.7%
每股净资产(元)	4.05	3.78	3.32	3.52	3.78	4.15
每股收益(元)	0.21	0.13	0.15	0.20	0.26	0.37
市盈率(P/E)	66.4	110.1	85.7	61.3	45.2	32.3
市净率(P/B)	3.4	3.7	4.0	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	46,997	55,104	57,385	61,527	74,325	94,444

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