

未来的化学制剂龙头

誉衡药业 (002437)

评级: 增持

股价: 72.63 元

季报点评

2010年10月28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

屈昶

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

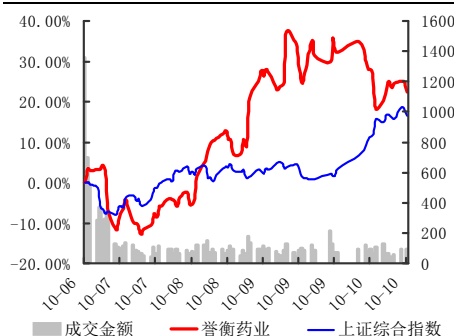
重要数据

总股本(亿股)	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

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-6.93	-21.08
3个月	27.69	12.10

个股相对上证综指走势图



投资要点

公司三季度业绩保持快速增长

公司 2010 年 1-9 月实现销售收入 3.74 亿元, 同比增长 37.92%; 实现归属上市公司股东净利润 0.98 亿元, 同比增长 29.87%; 每股收益 0.84 元; 业绩的快速增长主要由于公司自营及代理品种两大业务均实现了快速增长;

公司三季度单季实现销售收入 1.38 亿元, 同比增长 37.28%, 实现归属上市公司股东净利润 0.35 亿元, 同比增长 32.49%, 每股收益 0.25 元。

毛利率略有下降, 管理费用增加

2010 年 1-9 月公司毛利率下降至 52.34%, 主要由于低毛利的代理业务发展快于高毛利的自产业务; 由于销售规模迅速扩大, 管理费用同比增长了 53.27%。

营销能力是公司的核心竞争力

公司的核心管理团队几乎全部具有营销工作背景, 结合了代理制和直销制营销模式的优势, 通过“TRP”模式对代理商形成了特色的“专卖店式”管理, 使公司具有了行业中突出的处方药营销能力, 即使是新入市场的产品或竞争企业众多的品种, 公司都能实现销售收入的快速增长, 我们认为, 出色的营销能力是公司的核心竞争力。

完善的产品梯队是公司成为未来龙头企业的基石

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, 公司拥有单独定价权, 并占据了该产品 65%以上的市场份额; 二线产品注射用盐酸吉西他滨的专利纠纷已基本解决, 与竞争产品相比公司产品价格优势明显; 即将上市的新药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; 公司的 20 余个在研品种布局清晰, 重点发展市场广阔的抗肿瘤和心脑血管药物, 在未来 5-8 年将不断有新产品投放市场, 其中包括银杏内酯 B 注射液、注射用秦龙苦素等极具潜力的 1 类新药。

盈利预测

鉴于公司业绩基本符合预期, 我们维持对公司的盈利预测, 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, 我们维持公司的“增持”评级。

□ 风险提示

《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