

投资意见报告

 王卓
 S0880209090627
 021-38674605
 15201835510
 wangzhuo@gtjas.com

李思源
 021-38674825
 13816488635
 lisiyuan009370@gtjas.com

最下次更新 11年1月22日
 上次评级
 本次目标 44元
 目前市价 32.28元
 现价-目标变幅 36% ↑

核心观点 >

1. 新药集中上市，积极开拓高端市场，将成为股价催化剂。
2. 免疫制剂行业将迎来大发展，公司具备领先竞争优势。
3. 公司治理显著改善，聚焦医药主业，估值将提升。
4. 目前市场紧缩预期较强，对市场信心不足，海外局部动荡形势加重谨慎情绪，因而适合配置医药股作为防守。
5. 公司业绩将迎来新拐点，公司治理改善以及聚焦制药业务，将提升公司估值水平向一线医药股看齐，10-12年EPS 0.79、1.10、1.5元。目前对应市价10-12年PE为41X，29.1X，21.6X，估值较便宜。3-6个月内，公司合理价格为44元。

分红与估值 >

细分行业	经济部门	报告日股本	流通A股	总市值	流通市值
制药	医疗保健	4.34	2.80	140.24	92.38
最近分配基期		分红	送股	转增	分配日
2009/12/31		0.33	0.00	0.00	2010/5/21
2010/6/30		0.33	0.00	0.00	2010/10/18
年度		09A	10E	11E	12E
净利润	市场一致	3.78	3.47	4.43	5.65
	本分析师	3.78	3.43	4.77	6.51
	差率		-1.15%	7.67%	15.2%
净利润增长率	市场一致		-8.20%	39.07%	27.45%
	本分析师		-9.19%	39.2%	36.4%
EPS	市场一致	0.87	0.7984	1.02	1.30
	本分析师	0.87	0.79	1.10	1.50
本分析师预测市价 PE			40.9	29.3	21.52
本分析师预测目标价 PE			55.7	40	29.3

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



新药集中上市，积极 开拓高端市场，将成 为股价催化剂。

公司管理层改变发展策略，加快新药上市节奏，不久有望上市的新药将给股价注入强心剂。

目前公司储备有多个新品种，其中晚期乳腺癌治疗用药来曲唑和阿那曲唑已经进入报批生产阶段，预计在今年底明年初拿到批文，II型糖尿病治疗用药二甲双胍吡格列酮复方制剂已经完成临床实验，即将以首仿药身份开始新药申请，伏格列波糖早在2009年已经拿到批文，将于明年初正式开始推广。公司主导的高端产品明年销售收入增速稳定上升，百令25%、泮托拉唑15%，他克莫司100%，阿卡波糖15%等。抗肿瘤药物销售队伍已经在准备，这些高端药物明年有望实现较高销售，奥沙利铂针剂有望11年初获得生产批件，但这不包含在盈利预测中，如此公司业绩更有望超预期。

免疫制剂行业将迎来 大发展，公司具备领 先竞争优势

我国免疫抑制剂行业一直受限于器官供给数量的不足，行业实际增速始终显著低于真实需求带来的增速，在政府和社会的高度重视下，一场自上而下的运动正在我国掀起，免疫抑制剂市场有望迎来大发展时代。

目前全国正开展人体器官捐献试点，未来两年内我国人体器官捐献体系有望正式建立，这将从根本上解决移植器官短缺的问题。目前全国的器官捐献活动正在逐步升温，明年有望在全国大范围推广，这将大大提高器官的供体来源，更多的患者可以实施器官移植手术，从而带动免疫抑制剂药物需求。

在免疫抑制领域中，为实现对排异反应的全面抑制，一般需要将现有的三类免疫抑制药物组合起来使用，俗称‘三箭齐发’，随着他克莫司2009年的上市，公司产品线进一步扩充到上述两大类产品中，产品间协同效应明显、有效避免同业竞争，同时共享营销渠道有利于进一步降低销售成本，巩固公司在免疫抑制剂领域的领头羊地位。

公司治理显著改善， 聚焦医药主业，估值 将提升。

公司剥离了房地产业务，聚焦医药主业，尤其是高端专科医药制剂的研发生产。另外公司的股改承诺有望得到彻底解决，大股东将更加支持公司的发展，治理结构即将得到显著改善，解决再融资需求的同时将提升公司估值水平。

估值建议

国内股市对紧缩预期近期又再次加强，同时海外朝韩局势的担忧氛围颇重，这些都加重了市场谨慎情绪浓重，投资者信心很不足。医药虽不是目前市场的热点，但短期这样的情势下，配置医药是不错的防守策略，同时公司本身质地优良，很有可能出现超预期业绩，我们预计很有希望成为表现突出的医药个股。10-12年EPS0.79、1.10、1.5元。目前对应市价10-12年PE为40.9X，29.3X，21.5X，化学制剂行业目前11年PE中值37X，而医药流通商业领域11年PE中值在45X，因而公司无论划分在专科制药领域还是医药商业，估值都比较便宜。3-6个月内，公司合理价格为44元。



资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。