

业绩稳步增长，新药仍需等待

增持首次评级

目标价格：23 元

投资要点：

- 业绩符合预期，生物制品拖累整体增速；
- 研发实力突出，营销资源整合和销售转型促使业绩增长；

报告摘要：

- 业绩符合预期。**公司 2010 年实现营业总收入 2.28 亿元，同比增长 19.56%。实现归属于上市公司股东的净利润 0.52 亿元，分别同比增长 16.63%，扣除非经常损益后净利润 0.43 元，同比增长 7.93%。基本每股收益 0.34 元，扣除非经常损益后基本每股收益为 0.28 元。利润分配预案为 10 转增 2.5 派 2.5。
- 生物制品拖累整体增速。**公司生物制品、中成药和化学合成药营业收入同比增长 10.60%、24.04% 和 51.73%。生长激素同比增长 50%，但干扰素出口收入下降 519.40 万元，化学合成药增速较快的主要原因是恒益公司收入稳步增长和新增了福韦公司。中药和化学药的比重增加拉低了公司整体毛利率 0.47 个百分点。
- 研发创新与营销管理同步。**公司加大研发力度，研发费用占比为 4.38%。“PEG 化长效重组人干扰素 α 2b” 和 “PEG 化长效重组人生长激素” 已完成临床前研究，抗肿瘤新药“替吉奥”在临床试验，预计 12-13 年上市。同时公司进行营销资源的整合优化和销售转型，促使业绩稳步增长。
- 新药上市仍需等待，业绩增长仍靠现有产品。**公司在基因重组领域自主研发实力突出，技术水平领先，有多个有潜力的新药项目，但 1-2 年内难以贡献利润。募投项目因实施地点改变而需重新规划，进度受到影响。业绩增长主要靠现有产品，医保扩容推动公司产品销售快速增长，收购的阿德福韦酯是干扰素的重要补充，前景很好。
- 预计公司 2011~2013 年每股收益 0.42 元、0.51 元、0.63 元。按照 2011 年 55 倍 PE，目标价 23 元，给予增持评级。**

主要指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	190.64	227.93	275.01	339.12	427.29
EBITDA（百万元）	55.71	49.66	79.59	97.07	120.81
净利润（百万元）	44.57	51.98	63.78	77.01	94.89
EPS（元）	0.29	0.34	0.42	0.51	0.63
P/E	36.66	56.57	46.11	38.19	30.99
P/S	10.44	15.43	12.90	10.69	8.67
P/B	6.06	4.40	4.40	3.49	3.07

联系人

吴洋

电话：01088085967

Email: wuyang@hysec.com

分析师

张延明（S1180510120009）

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20101231	4087	较分散
20100930	2199	非常分散
20100630	2188	非常分散

数据来源：港澳资讯

相关研究

宏源证券*行业策略*医药行业—紧跟政策，寻找确定性增长的个股 06.21

宏源证券*行业策略*医药行业—政策总体偏利好，行业增长无悬念 11.25

宏源证券*公司点评*哈药股份—资产注入提升估值水平 02.17

宏源证券*公司点评*信立泰—短期增长无忧，长期看新药 02.28

宏源证券*公司点评*康恩贝—聚焦核心业务，受益基药改革 03.17

联系人简介:

吴 洋: 宏源证券医药行业分析师, 中国人民银行研究生部金融学硕士, 2 年医药行业研究经验。

主要研究覆盖公司: 上海凯宝、信立泰、华海药业、华润三九、哈药股份、达安基因、天目药业、亚太药业、新和成等

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiahong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。