

享受市场扩容 期待销售发力

——2010 年年报点评

通化东宝
600867

事件

公司15日发布2010年年报,2010年实现营业收入6.38亿元,同比增长11.14%;营业利润1.90亿元,同比增长234.77%;归属于母公司净利润1.78亿元,同比增长128.95%;摊薄后每股收益0.31元。分配预案为每10股转3.5股。

评述

2010年公司净利润大幅增长主要由于三季度出售了通葡股份股权使投资收益大幅增加;公司主要产品重组人胰岛素原料药及注射剂2010年实现销售收入4.97亿元,同比增长24.98%,毛利率略增0.37%达68.01%。

国内市场销售发力。虽然国外市场上胰岛素类似物已经有取代重组人胰岛素产品的趋势,但国内市场上仍然以重组人胰岛素为主,其列入了09版医保目录乙类药品,而胰岛素类似物并未列入;我们认为,未来3-5年国内市场仍将以重组人胰岛素产品为主,整体市场将保持20%-30%的增速;公司产品目前覆盖医院3000多家,未来销售人员将增加50%以上,重点开拓二三线城市医院,目标覆盖到5000家,公司将受益于整体市场扩容和销售拓展。

欧盟认证力争明年完成。2009年公司启动重组人胰岛素产品欧盟认证,以瑞典瑞康生命科学有限公司(已通过美国FDA和欧盟EMA双认证)为平台,力争在明年完成认证工作。目前质量管理体系已经形成,预计2011年6月认证的准备工作将全部完成。

获得胰岛素类似物专利授权,着眼未来。公司将以不低于4亿元转让甘李药业29.43%的股权,同时获得了胰岛素类似物的专利授权,可在42个月后上市胰岛素类似物。我们认为,公司进行胰岛素类似物产品注册和生产线建设至少需要3年时间,此时间限制不会影响公司向更优质的胰岛素类似物产品发展。

盈利预测与评级:我们给予公司2011-2012年EPS分别为1.01元、0.29元的盈利预测,给予公司6个月目标价16元和“增持”评级。

维持

增持

分析师:袁舰波,李伟志,屈朕
投资咨询执业证书编号:

S0630511010009, S0630511010006,
S0630511010022

联系信息:

yjb@longone.com.cn

liwz@longone.com.cn

qy@longone.com.cn

联系人:李惜浣

010 - 59707110

日期

分析:2011年04月14日

调研:无

价格

当前市价:13.97元

半年目标:16.00元

股价表现



公司估值

	2010	2011E	2012E
EPS	0.31	1.01	0.29
PE	51.6	15.8	55.2

注:EPS为最新股本摊薄后数据

作者简介

袁舰波: 东海证券医药行业首席分析师, 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。

李伟志: 东海证券医药行业高级分析师, 英国理学优秀硕士, 拥有四年证券行业从业经历, 对医药上市公司的核心竞争力和投资价值研究较深, 主要负责中药和生物制药子行业的研究。重点跟踪公司: 康恩贝, 仁和药业, 人福医药, 胜利股份, 丰原药业, 昆明制药等。

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。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 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, 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。本报告可能因时间等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。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。

资格说明

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, 已经具备证券投资咨询业务资格。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。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897