

代理业务增长较快，新产品值得期待

——2011年1季报点评

誉衡药业
002437

事件

公司今日发布 2011 年 1 季报，1 季度实现营业收入 9251.54 万元，同比增长 22.39%；营业利润 1916.28 万元，同比增长 12.41%；归属于母公司净利润 1579.46 万元，同比增长 1.63%，基本与去年持平，摊薄后每股收益 0.06 元。

评述

代理业务增长较快，拉低毛利率水平。今年1季度公司营业收入同比增长22.39%，主要是由于代理品种有较好的增长。其中代理产品 DNA 去年在黑龙江、广东、河北、江苏、河南等 16 个省区进入地方医保目录，目录执行后 DNA 产品获得较高的增长；曼新妥凭借优异的缓释特性逐步扩大市场的覆盖率，预计代理品种的增速在50%以上。由于代理产品毛利率较低，收入比重的提升使得整体毛利率同比下降了6个百分点。

管理费用大幅增长。1季度管理费用增加456万元，同比增长53.89%，主要是由于人力成本增加和折旧费用增加所致。

头孢米诺业绩值得期待。公司的头孢米诺 0.5g制剂获得了原研药企业日本明治的“美士灵”商标授权，并继续按照原研药标准招标。公司已经完成各省的招商工作，也参与了部分省市的招标工作，招标状况良好。头孢米诺开始正常供货，明治 1g规格的头孢米诺对国内市场覆盖并不充分，我们认为2011年头孢米诺上市业绩贡献值得期待。

银杏内酯B注射液今年有望获批。目前银杏内酯 B注射液的已完成III临床，正处于专家评审阶段。从实验结果看，银杏内酯 B注射液在安全性和有效性都优于对照品种金纳多。公司于2010年12月增持了花城制药 20%的股权，体现公司对该产品有充足的信心。如果审批工作顺利，今年公司有望获得新药证书，参照同类产品，内酯B的市场份额预计在6亿元以上。

盈利预测与评级：我们预计公司2011-2012年EPS为0.74元、1.07元，以昨日收盘价32.75元计算对应的PE为44倍、31倍，我们认为公司营销优势突出，储备品种丰富，且从今年开始将有重磅产品陆续投放，看好公司的长远发展，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：1) 新药审批低于预期的风险。2) 注射用吉西他滨竞争激烈，价格持续下降拖累公司业绩的风险。

维持

增持

分析师：袁舰波、刘宇斌

投资咨询执业证书编号：

S0630511010009，

S0630511020005

联系信息：

010-59707123

liuyb@longone.com.cn

日期

分析：2011年04月22日

重要数据

总股本(亿股)	2.80
流通股本(亿股)	0.70
总市值(亿元)	91.70
流通市值(亿元)	22.93

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1个月	(1.63)	(5.31)
3个月	1.29	(11.75)
6个月	(11.15)	(11.91)

股价表现



图表： 誉衡药业（002437）盈利预测

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(万元)	27,561	42,993	57,545	78,893	106,500
增长率	67.94%	55.99%	33.85%	37.10%	34.99%
营业利润(万元)	10,873	15,174	18,121	24,527	35,114
增长率	40.69%	39.56%	19.42%	43.16%	43.16%
净利润(万元)	10,595	13,024	15,471	20,848	29,847
增长率	41.73%	22.92%	18.80%	34.75%	43.16%
每股收益(元)	0.38	0.47	0.55	0.74	1.07
市盈率(P/E)	87	70	59	44	31

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、升华拜克等。

刘宇斌：东海证券医药行业分析师，工学硕士，两年证券从业经验，主要负责化学药、医疗器械及医药服务板块，曾就职于天相投顾。

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。

免责条款

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