

肝纤维化药品+服务协同效应显现

——调研简报

福瑞股份
300049

事件

近日我们对福瑞股份进行了实地调研，对于公司的经营情况及未来战略与管理层进行了深入的沟通与交流。

评述

公司核心产品复方鳖甲软肝片，是国内抗肝纤维化中成药市场上唯一销售额过亿的品种，市场占有率达26%；09年开始销售的肝纤维化无创诊断设备FibroScan销售增长迅猛，且目前市场上没有类似的竞争产品。

投资要点：

1、复方鳖甲软肝片至少实现稳定增长

公司核心产品复方鳖甲软肝片作为国家二级中药保护品种，申请延长中药保护期的工作进展顺利，未来7年不会受到仿制产品的冲击；同时，该产品入选09版《国家医保目录》乙类，医保的全面实施将确保公司核心产品在未来几年至少实现稳定增长。

2、FibroScan销售放量将成为复方鳖甲软肝片快速增长引擎

公司肝纤维化无创诊断设备FibroScan销售收入从09年的439万元快速增加至10年的1594万元，10年实现销售19台、合作3台；由于FibroScan向医院销售之前，需先通过各省市物价局对检查费用的审批，我们认为，随着今明两年各省检查费用的陆续获批，FibroScan的销售将继续保持放量增长；仪器销售成为新的利润增长点的同时，以肝纤维化药品+肝纤维化无创诊断支持服务的模式，将成为复方鳖甲软肝片销售增长提速的引擎，二者的协同效应在一些配置了FibroScan的医院已经开始显现。

3、二线品种壳脂胶囊增速迅猛

公司二线品种壳脂胶囊列入09版《国家医保目录》乙类，作为医保目录中唯一的脂肪肝治疗药物，该产品10年发货901万粒，同比增长247%，销售收入约820万元；随着医保目录在各地的陆续执行，壳脂胶囊未来有望继续保持高速增长。

盈利预测与评级：我们给予公司2011-2012年EPS分别为0.67元、0.92元的盈利预测，给予公司6个月目标价26.80元和“增持”评级。

首次

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25日

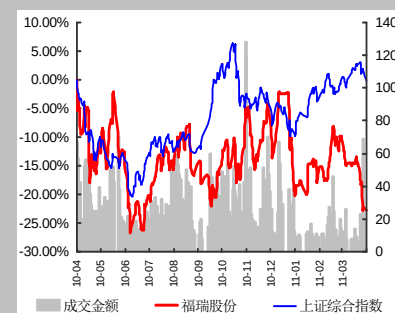
调研：2011年04月20日

价格

当前市价：23.10元

半年目标：26.80元

股价表现



公司估值

	2010	2011E	2012E
EPS	0.50	0.67	0.92
PE	46.2	34.5	25.1

注：EPS为最新股本摊薄后数据

附表：盈利预测及市场重要数据

	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(万元)	14,126	17,998	21,025	26,512	33,204
增长率	11.7%	27.4%	16.8%	26.1%	25.2%
营业利润(万元)	3,360	4,532	6,424	9,025	12,447
增长率	26.3%	34.9%	41.8%	40.5%	37.9%
净利润(万元)	2582	3442	4685	6483	8816
增长率	14.9%	33.3%	36.1%	38.4%	36.0%
每股净资产(元)	2.54	2.86	7.15	7.62	8.26
每股收益(元)	0.47	0.63	0.50	0.67	0.92
市盈率(P/E)	0.0	0.0	54.5	34.3	25.2
市净率(P/B)	0.0	0.0	3.7	3.0	2.8
EV/EBITDA	1.3	1.2	40.9	24.8	18.3

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能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

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，并不构成对客户的投资建议，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