

# 销售增长强劲，费用率稳定

**买入维持**

目标价： 35 元

## 投资要点：

- 痰热清注射液产能释放，增长强劲；
- 口服剂型将推出，市场前景广阔；

## 报告摘要：

- **中报业绩符合预期。**公司 2011 年上半年实现营业总收入 3.95 亿元，同比增长 67.60%，实现归属于上市公司股东的净利润 8479.57 万元，同比增长 60.03%，扣除非经常损益 1309.11 万元后，净利润增长达 85.63%。基本每股收益 0.30 元。
- **销售增长强劲，费用率稳定。**募投项目 4500 万支痰热清注射液自去年下半年投产后，产能逐步释放。上半年销售同比增长了 70%，预计全年销售增长近 50%。产品毛利率基本稳定。由于财务费用率的下降，公司的净利润率同比提高了 2.06 个百分点，但销售费用率、管理费用率基本持平，除差旅费外的销售费用同比增加超过 100%。
- **后续增长仍值得期待。**目前痰热清注射液覆盖医院 2300 余家，市场提升空间还很大，公司将进一步加大营销网络建设，提高产品市场占有率。在产能瓶颈突破以后，我们预计 11~12 年痰热清销量为 3600 万支、4500 万支，明年将成为过 10 亿元的大品种。公司也在不断进行工艺改进，提高熊胆粉等中药材的收率，提高毛利率。
- **口服剂型市场前景广阔。**s 口服剂型服用方便，患者顺应性更好，我们认为市场空间很大，甚至要超过注射剂市场。目前，5ml 痰热清注射液和痰热清胶囊在审评阶段，预计年底有望拿到批件，相关生产线也在今年三季度申请新版 GMP 认证，四季度可以投产使用。另外，痰热清口服液也将进入 III 期临床，预计 13 年左右可以推出。
- **预计公司 2011~2013 年每股收益 0.68 元、0.87 元、1.14 元，目前对应 PE 分别为 30X、23X、20X，继续维持买入评级，目标价 35 元。**

## 联系人

吴洋

电话： 01088085967

Email: wuyang@hysec.com

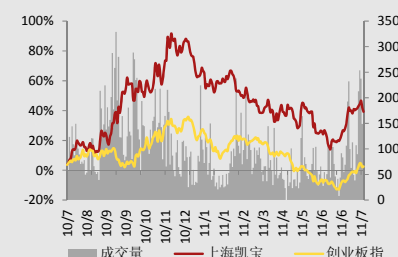
## 分析师

孙伟娜 (S1180511010011)

电话： 01088085269

Email: sunweina@hysec.com

## 市场表现



## 股东户数

| 报告日期     | 户均持股数变化 | 筹码集中度 |
|----------|---------|-------|
| 20110331 | 16239   | 非常集中  |
| 20101231 | 10690   | 非常集中  |
| 20100930 | 11712   | 非常集中  |

数据来源：港澳资讯

## 相关研究

宏源证券\*公司研究\*上海凯宝一新剂型将推出，市场更加广阔 2011.3  
宏源证券\*公司研究\*上海凯宝一产能释放保证高增长，费用控制推动超预期 2011.2

| 主要指标         | 2009  | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)   | 459   | 603   | 877   | 1145  | 1455  |
| EBITDA (百万元) | 74    | 130   | 264   | 345   | 410   |
| 净利润 (百万元)    | 69    | 124   | 178   | 228   | 299   |
| EPS (元)      | 0.39  | 0.71  | 0.68  | 0.87  | 1.14  |
| P/E          | 67.67 | 60.11 | 30.36 | 23.15 | 19.78 |
| P/S          | 12.00 | 16.20 | 7.89  | 6.04  | 4.76  |
| P/B          | 4.05  | 6.01  | 5.08  | 4.47  | 3.85  |

### 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、双鹤药业、乐普医疗、昆明制药、益佰制药等。

### 机构销售团队

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