



突破“发展天花板” 开辟冻干工程蓝海

事件

意向收购两家空调净化企业

2011年7月25日，公司与相关方签署《转让意向书》，计划收购两家公司：上海德惠净化空调工程安装有限公司和上海德惠空调设备有限公司，预计交易金额不超过人民币8000万元。

简评

由冻干系统向冻干工程迈进

本次收购标的主要涉及空调净化领域，目标为拓展和延伸公司冻干系统产业链，从冻干系统提供商向冻干工程业务迈进。冻干工程通过将冻干药品生产线的设计、制造、建造直至系统验证形成一个有机整体，实现与国际标准对接。随着大量专利药物到期，跨国企业成本压力增大，制剂转移/仿制药业务正逐渐成为我国及印度等发展中国家制药企业的发展方向，对冻干工程的需求逐渐释放。东富龙作为国内冻干机和冻干系统龙头，且在印度设立服务中心，将抓住非规范市场制药企业制造标准升级的机遇。

突破“发展天花板”的重要一步

我们在之前报告中已经指出，空调净化产品是公司发展冻干工程的起步步骤。冻干工程业务的开展领先国内竞争对手，帮助公司突破发展天花板。冻干龙头伊马的真空业务2010年收入1.3亿欧元，涵盖从冻干直到药品包装完成的各种设备；东富龙作为国内龙头，有综合发展制药装备的潜力。在收购完成前，我们暂时维持11-13年EPS分别为1.32、1.74和2.13元的预测，增持评级。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	480.62	664.94	839.44	1015.20
营业收入增长率	56.01%	38.35%	26.24%	20.94%
EBITDA（百万）	169.23	237.84	302.29	372.83
EBITDA 增长率	82.73%	40.54%	27.10%	23.34%
净利润（百万）	142.84	211.14	278.53	341.55
净利润增长率	88.26%	47.81%	31.92%	22.62%
ROE	43.00%	9.60%	11.35%	12.20%
EPS（元）	2.38	1.32	1.74	2.13
P/E	45.90	31.05	23.54	19.20
P/B	19.91	2.96	2.64	2.34
EV/EBITDA	37.45	19.03	13.98	10.72

请参阅最后一页的重要声明

东富龙(300171)

维持

增持

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号：S1440209080395

联系人：林柏川

linbaichuan@csc.com.cn

010-85130229

发布日期：2011年7月26日

当前股价：42.91 元

目标价格6个月：46.20 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
5.74/7.83	7.04/17.73	0.00/-4.54
12 月最高/最低价（元）		98.66/36.88
总股本（万股）		16000.00
流通 A 股（万股）		4000.00
总市值（亿元）		68.66
流通市值（亿元）		17.16
近 3 月日均成交量（万）		59.81
主要股东		
郑效东		64.13%

股价表现



相关研究报告

- 11.06.30 把握后 GMP 时代的发展机遇
- 11.01.21 标准升级推动快速成长

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



分析师介绍

罗樾：协和医科大学微生物与生化药学博士，医药行业分析师。从业 3 年，学术功底深厚，研究范围覆盖生物制品、中成药、化学原料药和化学制剂等多个子行业。曾获“今日投资” 2008 年医疗保健行业最佳分析师入围奖。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。