

快速增长有赖新产品及时补充

研究结论

公司近日公布 2011 年中报，2011 年上半年实现主营收入 7.75 亿元，同比增长 21.92%；实现净利润 5740 万元，同比增长 35.68%，每股收益 0.245 元。公司预测 2011 年 1-3 季度实现增长 20-50%。

我们的分析：

主力品种增长趋缓 费用控制良好。整体来看，公司上半年工业收入保持稳定增长态势，上半年工业收入 3.54 亿，同比增长 19.67%；医药商业实现收入 4.18 亿元，同比增长 24%。分业务来看，主力业务板块麻醉类药物和精神类药物分别实现收入 1.56 亿和 1.25 亿，同比增长分别为 13.3%和 16%，麻醉类药物增速有所放缓。从终端数据来看，1 季度样本医院终端咪达唑仑和依托咪酯同比增速分别为 15.5%和 27%，终端增速较为平稳。公司费用率依然控制良好，上半年销售费用和管理费用分别为 1.69 亿元和 3779 万元，同比增长率分别为 13.44%和 1.83%，增幅小于工业增长，是公司利润增速高于收入增长的重要原因。

公司持续增长有赖于新产品及时补充。公司在中枢神经系统类药物中丰富的后续产品储备，但其获批的成功率和进度是影响公司产品梯队建设的重要不确定因素之一。目前公司的右美托咪定、瑞芬太尼和丙泊酚均在申报生产过程中，其中右美托咪定已经结束技术评审进入药监局审批状态，如果能够及时获批将对公司的产品线构成有益补充，对公司后续的持续或加速增长至关重要。

盈利预测：

我们维持对公司 2011-2012 年 0.46 和 0.63 元/股的业绩预测，目前公司股价对应 2011 年 PE47 倍，在医药公司中属于较高水平，但考虑到公司所处细分行业市场尚未充分开拓，且如果新产品及时获批未来业绩将有持续快速增长的可能，我们维持公司增持的投资评级。预期新产品的获批和投放市场的时间将有望对公司未来业绩的增长起重要作用。

风险因素：中小板系统性风险，新产品投放晚于预期的，股权分散风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

庄琰

医药行业分析师

8621-63325888 × 6069

zhuangyan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030004

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 8 月 17 日) 21.70 元

目标价格 25.00 元

总股本/A 股 (亿股) 2.34

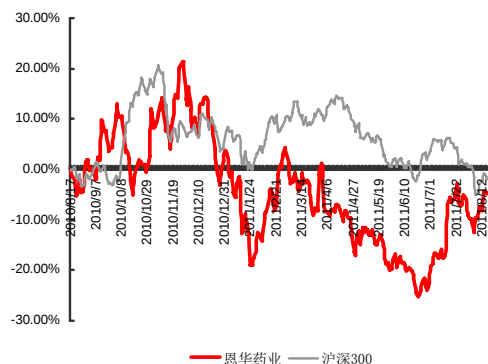
A 股市值 (亿元) 51

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011 年 8 月 18 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

单位：百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1111	1301	1553	1883
同比(%)	17%	17%	19%	21%
净利润	53	75	106	148
同比(%)	34%	40%	40%	38%
毛利率(%)	39.0%	38.1%	38.1%	39.2%
ROE(%)	13.5%	16.2%	19.2%	21.7%
每股收益(元)	0.30	0.33	0.46	0.63
P/E (倍)	92.88	66.43	47.59	34.59
P/B (倍)	12.82	10.98	9.15	7.45

相关报告

时间

业绩基本符合预期 2011-4-21

主营稳健增长 期待新产品获批 2011-3-28

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn