



赵冰

021-53519888-1902

Zhaobing1704@hotmail.com

执业证书编号: S0870511030004

基本数据 (2011H1)

报告日股价 (元)	23.60
12mth A 股价格区间 (元)	20.62/30.26
总股本 (百万股)	160.50
无限售 A 股/总股本	78.68%
流通市值 (亿元)	29.80
每股净资产 (元)	4.15
PBR (X)	5.69
DPS (Y10, 元)	不分配

主要股东 (2011H1)

罗煜虹	24.67%
华夏优势增长股票型投资基金	4.77%
嘉实回报灵活配置混合型基金	3.16%

收入结构 (2011H1)

抗生素类	77.96%
精细化学品	14.75%
抗病毒类	3.46%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: YGQ11-CT08

相关报告: 海翔药业 (002099) 调研报告: 业绩保持快速增长 未来规划值得期待

培南类贡献业绩 主营稳定增长

■ 动态事项:

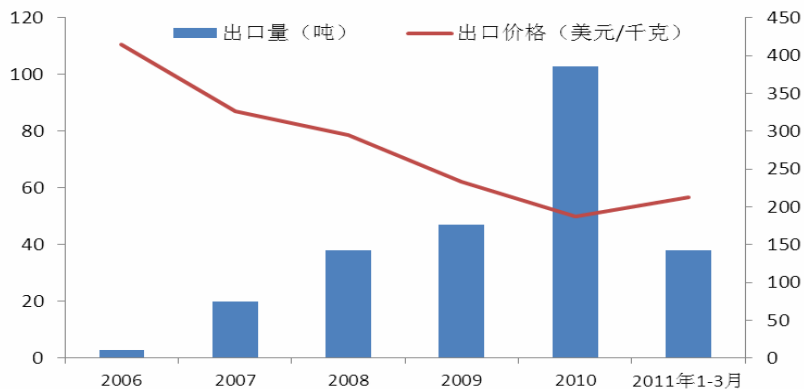
2011年上半年, 公司实现营业收入6.56亿元, 同比增长27.16%; 实现利润总额0.71亿元, 同比增长31.27%; 实现净利润0.54亿元, 同比增长14.55%; 实现每股收益0.35元。

■ 事项点评:

培南类抗生素快速增长

公司的主要产品是抗生素类原料药和制剂。2011年上半年, 公司抗生素类产品实现收入5.11亿元, 同比增长63.64%。其中培南系列销售收入较上年同期增加78.02%, 主要原因是4-AA及KETO产品销售收入增加。4-AA及KETO产品毛利率较高, 预计今年公司总共将销售4-AA超过260吨, 实现翻番增长。近期4-AA的价格也稳中有升, 价格为1400元/Kg。由于近年来公司整体技术水平的提升, 加上放量带来的规模效应, 公司在4-AA上拥有很大的竞争优势。由于下游培南类抗生素专利过期, 市场对于4-AA的需求将成倍增长, 培南将成为公司接下来几年重要的业绩贡献产品。

图 1 近年 4-AA 出口情况和出口价格情况



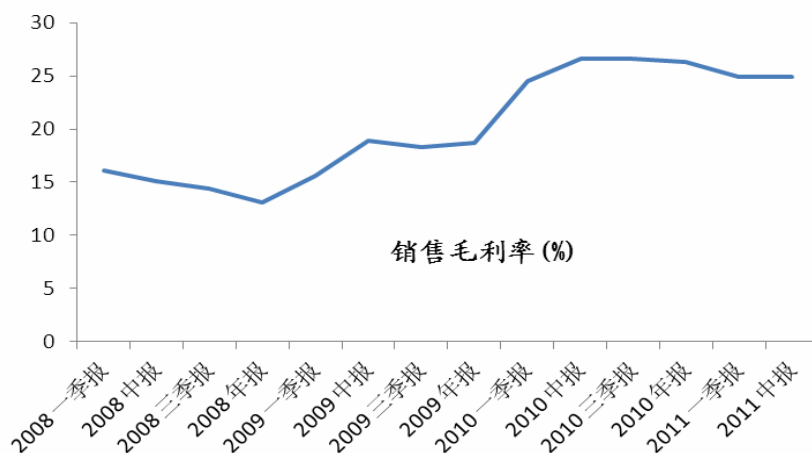
数据来源: 健康网, 上海证券研究所

其他各类产品表现各异, 综合毛利率稳定

2011年上半年, 公司降糖类产品销售收入较上年同期增加22.90%, 原因是伏格列波糖及瑞格列奈销售收入增加; 但精细化学品类产品销售收入为0.96亿元, 较上年同期减少了34.21%, 主要原因是国外定制加工业务订单及2-氯代烟酸销售收入减少。总体来看, 报告期内, 公司毛利率稳定, 依然维持在较高水平, 但三大费用率有所上升, 主要原

因为技术开发费、期权费用增加以及借款利息及汇兑损失增加。

图2 近年公司毛利率走势图



数据来源：公司财务报表，上海证券研究所

未来规划明确，看点不断

公司制定了明确的未来发展规划，产品布局的结构方面将有很大的变化。公司通过成立两家全资子公司和在新购土地上建立高端API生产基地为未来布局。未来五年，公司一方面将保留自己在API领域的优势，贯穿产业链的上下游，拓展制剂的生产线，一方面则将研发和生产一些有潜力的新品种，例如发酵类，来丰富公司的产品线。公司将形成特色API、制剂、发酵三大板块的全新产品结构，同时加大同国际药企的合作。

投资建议：

未来六个月内，给予“跑赢大市”评级

预计公司11、12年实现每股收益为0.75元和0.95元，以8月19日收盘价23.60元计算，动态市盈率分别为31.6倍和24.8倍，估值略低于同类上市公司。考虑到公司现有产品将放量增长，募集资金项目前景广阔，以及募集资金增发价格为21.58，安全边际较高，维持公司“跑赢大市”评级。

数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1074.59	1363.19	1693.57	2074.26
年增长率 (%)	20.3%	26.9%	24.2%	22.5%
归属于母公司的净利润	85.63	120.03	152.62	205.44
年增长率 (%)	183%	40%	27%	35%
每股收益 (元)	0.53	0.75	0.95	1.28
PER (X)	44.2	31.6	24.8	18.4

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	893.4	1,074.6	1,363.2	1,693.6	2,074.3
二、营业总成本	859.1	974.3	1,223.4	1,515.6	1,834.6
营业成本	726.2	791.9	999.9	1,218.9	1,459.2
营业税金及附加	3.8	4.8	5.1	7.0	8.5
销售费用	13.1	18.3	27.4	50.9	72.8
管理费用	95.8	133.8	171.1	214.3	264.6
财务费用	14.8	15.9	19.9	24.4	29.5
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	-0.3	-0.5	0.0	0.0	0.0
汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
四、营业利润	34.0	99.8	139.8	178.0	239.7
加: 营业外收入	4.4	7.4	7.4	7.4	7.4
减: 营业外支出	4.1	6.9	6.9	6.9	6.9
五、利润总额	34.3	100.3	140.3	178.5	240.2
减: 所得税	4.0	14.5	20.2	25.7	34.6
加: 未确认的投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
六、净利润	30.3	85.9	120.1	152.7	205.6
减: 少数股东损益	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
归属于母公司所有者的净利润	30.3	85.6	120.0	152.6	205.4
七、摊薄每股收益 (元)	0.19	0.53	0.75	0.95	1.28

资料来源: Wind, 上海证券研究所

附表 2 公司未来三年分业务收入、成本、收入增速及毛利率预测

分业务主营收入测算 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
抗生素类	585.7	681.6	1,020.9	1,316.2	1,627.7
精细化学品	168.6	288.0	228.7	251.8	302.1
抗病毒类	56.4	45.5	41.0	36.9	31.3
心血管类	35.7	0.1	0.1	0.1	0.1
驱虫类	8.7	5.3	4.5	3.8	3.4
降糖类	5.4	19.1	26.0	34.4	44.0
其他	0.0	35.0	42.0	50.4	65.6
合计	893.4	1,074.6	1,363.2	1,693.6	2,074.3
分业务主营成本测算 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
抗生素类	464.4	506.5	740.2	943.7	1,152.1
精细化学品	151.9	202.1	172.0	179.7	207.6
抗病毒类	53.1	38.5	34.6	31.2	26.5
心血管类	15.9	0.0	0.1	0.1	0.1
驱虫类	6.6	3.5	3.0	2.6	2.3

降糖类	1.3	7.0	10.0	13.8	18.2
其他	0.0	34.3	39.9	47.9	52.5
合计	726.2	791.9	999.9	1,218.9	1,459.2
分业务增速	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
抗生素类	15.3%	16.4%	49.8%	28.9%	23.7%
精细化学品	-51.4%	70.9%	-20.6%	10.1%	20.0%
抗病毒类	0.0%	0.0%	-10.0%	-10.0%	-15.0%
心血管类	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
驱虫类	0.0%	0.0%	-15.0%	-15.0%	-10.0%
降糖类	0.0%	0.0%	36.3%	32.2%	28.0%
其他	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	30.0%
主营业务毛利率	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
抗生素类	20.7%	25.7%	27.5%	28.3%	29.2%
精细化学品	9.9%	29.8%	24.8%	28.6%	31.3%
抗病毒类	0.0%	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%
心血管类	0.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
驱虫类	0.0%	33.9%	33.0%	33.0%	33.0%
降糖类	0.0%	63.1%	61.4%	59.8%	58.6%
其他	0.0%	2.2%	5.0%	5.0%	20.0%

资料来源: Wind, 上海证券研究所

附表 3 公司历年财务指标

指标名称	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
销售毛利率(%)	13.56	13.05	18.71	26.30
EBIT/主营业务收入(%)	6.18	4.88	5.49	10.22
销售净利率(%)	3.04	2.40	3.40	7.99
净资产收益率(全面摊薄)(%)	5.89	4.74	5.49	14.35
流动比率	1.44	1.26	1.41	1.54
速动比率	0.97	0.69	0.88	0.93
资产负债率(%)	43.35	45.96	43.61	44.05
存货周转率	4.78	4.08	3.07	3.36
应收账款周转率	8.47	6.71	5.12	6.19
总资产周转率	1.10	1.08	0.89	1.01
净利润同比增长率(%)	-39.04	-17.56	18.38	182.59
每股收益(全面摊薄)	0.19	0.16	0.19	0.53
每股经营性现金流量	0.32	0.19	0.61	1.13
每股未分配利润	0.80	0.85	0.92	1.30
每股资本公积金	1.42	1.42	1.42	1.46

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。