

销售增长加快 费用控制良好

研究结论

公司近日公布 2011 年三季报，2011 年 1-9 月份实现主营收入 11.86 亿元，同比增长 23.78%；实现净利润 8721 万元，同比增长 36.34%，合每股收益 0.37 元。公司预测 2011 年全年实现增长 20-50%。

我们的分析：

销售增长加快 费用控制良好。从反映医药工业收入的母公司报表情况来看，其第三季度实现收入 1.78 亿元，同比增长 23%，增速较上半年明显加快，显示主营产品市场需求情况良好；而扣除母公司的单季度营业收入（主要为医药商业）为 2.32 亿元，同比增长 31%，增速较上半年同样有所提高。销售收入增长的加速回暖是公司利润较快增长的主要原因。此外，公司费用控制良好，第三季度三项费用合计费用率较去年同期降低了 1.3 个百分点，是公司利润增长高于收入增长的重要原因。

新产品有望为公司持续发展做出有效贡献。公司在三季度获得右美托咪定原料药和制剂批件，使其中枢神经类产品线得到了有益补充。目前该产品有三家企业获得生产批文，其中恒瑞医药的产品是目前唯一上市品种；其自 2009 年上市以来实现了快速增长，2011 年样本医院收入 2138 万元，同比增长 184%。我们预计该品种市场空间较大，恩华有望借助其销售渠道实现较快的市场开拓。此外公司的丙泊酚、芬太尼等新产品均处于 CDE 专业审评过程中，未来有望成为公司新的增长点。

盈利预测：

我们维持公司 2011-2012 年 0.46 和 0.63 元/股的业绩预测，考虑到公司所处细分行业市场增长较快，且右美托咪定已经成功补充产品线，且后续产品梯队仍较为丰富，未来业绩将有持续较快增长的可能，维持公司增持的投资评级。新产品的获批和投放市场的时间将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

证券分析师

庄琰

8621-63325888 × 6069

zhuangyan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030004

李淑花

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 10 月 21 日) 18.25 元

目标价格 25.00 元

总股本/A 股 (亿股) 2.34

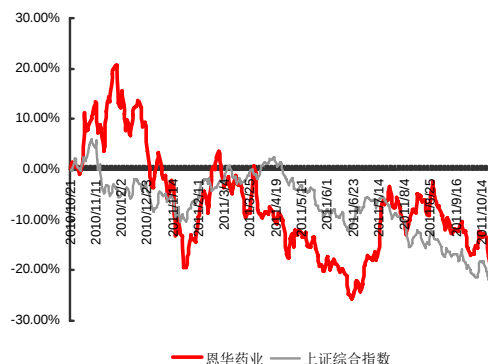
A 股市值 (亿元) 43

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011 年 10 月 24 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	1587	1967	
同比(%)	17%	17%	22%	24%	
净利润	53	75	107	148	
同比(%)	34%	40%	40%	37%	
毛利率(%)	39.0%	38.1%	37.4%	37.8%	
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)	78.02	55.81	39.87	29.04	
P/B (倍)	10.77	9.22	7.68	6.26	

相关报告

时间

快速增长有赖新产品及时补充 2011-8-17

业绩基本符合预期 2011-4-21

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。

附表：财务报表预测与比率分析

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