

分析师 王晞
021-38565926
wangx@xyzq.com.cn
SAC:S0190510110011

强烈推荐（维持）

重庆啤酒（600132）

治疗性乙肝疫苗 II 期临床即将揭盲

2011 年 11 月 24 日

投资要点

事件：

重庆啤酒发布公告，称公司控股的重庆佳辰生物工程公司研发的治疗用（合成肽）乙型肝炎疫苗以北京大学人民医院为中心实验室（组长单位）的“治疗用（合成肽）乙型肝炎疫苗治疗慢性乙型肝炎的疗效及安全性的多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 II 期临床研究”将于 2011 年 11 月 27 日召开揭盲工作会议。为维护证券市场公平公开公正的原则，保护投资者合法权益，公司股票将于 2011 年 11 月 28 日至 12 月 2 日停牌，在 12 月 5 日公告揭盲工作会相关信息后复牌。

点评：

- 公司公告，在下周将停牌一周。我们认为原因可能是：揭盲会议后，需要将结果汇总上报给相关部门。为避免市场对结果有误解，因此停牌，使投资者可以公平了解信息，维护投资者利益。
- 公司此次公告内容，表明治疗性乙肝疫苗的 II 期临床已经完成，静待结果公布。从此前公告的信息分析，该临床进展顺利，我们认为治疗性乙肝疫苗与对照组之间，治疗结果应该存在显著性差异，表明疫苗对慢性乙肝治疗有明显效果。
- 我们对治疗性乙肝疫苗的前景乐观。治疗性乙肝疫苗从机理上是可行的，最近几年的临床研究，将从实践上证明其可行性。根据目前汇总的信息，我们认为该疫苗安全、有效，与现有治疗药物相比，具有副作用小、治疗效果持久、有效率高等特点，将给广大慢性乙肝患者带来治愈的希望。一旦该项目获得成功，在此机理基础上，有望继续研发其他针对此类病毒性疾病的药物，这一研发平台的价值潜力巨大。
- 自主创新是沙漠之花。过去中国的制药行业基本上是仿制药的天下，但未来自主创新的产品会越来越多。特别是在生物制药领域，会有越来越多的国际先进水平的成果出现。
- 盈利预测。我们认为治疗性乙肝疫苗在 2013 年之前不会给公司带来收益。预估 2011-2013 年 EPS 分别是 0.43、0.41 和 0.44 元。鉴于治疗性乙肝疫苗的前景广阔，目前已经度过风险期，我们维持“强烈推荐”评级。

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1342	1298	1409	1535
货币资金	237	120	120	120
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	31	33	36	39
其他应收款	150	118	138	153
存货	873	933	1026	1121
非流动资产	2211	2230	2161	2084
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	11	10	10	10
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1696	1706	1676	1615
在建工程	96	98	74	62
油气资产	0	0	0	0
无形资产	397	391	385	379
资产总计	3553	3529	3569	3619
流动负债	1956	1921	1811	1695
短期借款	896	875	759	608
应付票据	0	1	1	1
应付账款	224	233	259	282
其他	836	813	792	805
非流动负债	101	51	51	51
长期借款	101	51	51	51
其他	0	0	0	0
负债合计	2057	1972	1862	1746
股本	484	484	484	484
资本公积	11	11	11	11
未分配利润	711	753	882	1024
少数股东权益	74	72	74	76
股东权益合计	1496	1557	1707	1872
负债及权益合计	3553	3529	3569	3619

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	362	207	197	211
折旧和摊销	168	196	215	233
资产减值准备	4	7	8	9
无形资产摊销	10	10	10	10
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	47	39	36	31
投资损失	-2	-1	-1	-1
少数股东损益	-5	-2	2	2
营运资金的变动	117	81	115	99
经营活动产生现金流量	456	351	351	384
投资活动产生现金流量	-325	-202	-153	-153
融资活动产生现金流量	-107	-267	-198	-231
现金净变动	24	-117	0	0
现金的期初余额	380	237	120	120
现金的期末余额	404	120	120	120

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2375	2572	2790	3030
营业成本	1329	1434	1572	1719
营业税金及附加	244	262	285	309
销售费用	308	322	349	379
管理费用	286	283	307	333
财务费用	47	39	36	31
资产减值损失	13	5	5	5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
营业利润	151	228	238	255
营业外收入	298	30	10	10
营业外支出	45	5	5	5
利润总额	404	253	243	260
所得税	47	48	44	47
净利润	357	205	199	213
少数股东损益	-5	-2	2	2
归属母公司净利润	362	207	197	211
EPS（元）	0.75	0.43	0.41	0.44

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	5.1%	8.3%	8.5%	8.6%
营业利润增长率	-27.2%	51.3%	4.1%	7.4%
净利润增长率	99.4%	-42.7%	-5.0%	7.3%
盈利能力(%)				
毛利率	44.1%	44.2%	43.6%	43.3%
净利率	15.2%	8.1%	7.1%	7.0%
ROE	25.4%	14.0%	12.1%	11.8%
偿债能力(%)				
资产负债率	57.9%	55.9%	52.2%	48.3%
流动比率	0.69	0.68	0.78	0.91
速动比率	0.20	0.15	0.16	0.19
营运能力(次)				
资产周转率	0.69	0.73	0.79	0.84
应收帐款周转率	72.50	72.55	72.93	72.87
每股资料(元)				
每股收益	0.75	0.43	0.41	0.44
每股经营现金	0.69	0.73	0.73	0.79
每股净资产	2.94	3.07	3.37	3.71
估值比率(倍)				
PE	94.95	165.76	174.41	162.56
PB	24.16	23.15	21.04	19.13

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。