

重庆子公司静丙获批

事件

重庆子公司静注人免疫球蛋白生产批件获批，即可向国家食品药品监督管理局申请 GMP 认证，通过后重庆子公司的静注人免疫球蛋白即可正式生产销售。

研究结论

- **血液制品收入中最重要的两个产品已获得生产批件：**继上月末公告重庆子公司人血白蛋白获批后，今日公司又公告静丙获批，意味着血液制品的收入中占比 80% 以上的 2 个产品已经有了实质性的进展。我们认为重庆子公司已经采集的浆量加上明年新采的浆量，再结合今年放缓投浆节奏而节省的浆量，预期将基本弥补今年贵州浆站关停对公司明年业绩造成的影响。
- **行业供不应求状况预计将加剧：**贵州关停浆站不仅对公司造成影响，对整个血液制品行业都有较大影响，但由于三个月窗口期和四个月生产周期的存在，可能会到明年上半年才会体现出来。目前行业已经供不应求，血液制品出厂价已经非常接近发改委核定的最高零售价（白蛋白约 360 元，静丙约 600 元），而且基本不给帐期，但经销商仍然非常愿意采购。我们了解到在未监管到的流通市场，血液制品加价非常厉害。而明年虽然有部分新浆站设立，但预计新增浆量仍无法完全弥补贵州关停浆站对行业的影响。
- **小儿流感疫苗增加疫苗收入：**目前已经接近年底，无大规模流感发生，我们预计今年不大可能再由疫情催生收入增长，我们查询前 10 月的批签发数据，流感疫苗总体下降 17% 左右。但是公司新上市的小儿流感疫苗前 10 月的批签发数据为 353 万支，结合对 11 和 12 月的预期，我们预计今年疫苗总体收入同比增长接近 30%。由于流感是周期性的，我们预计未来公司疫苗仍将有较高增长。
- **盈利预测：**公司尚有 714 万剂甲流疫苗未确认收入，截至目前无任何信息表明能在今年确认，而且公司在三季报中预测全年业绩时也假设不考虑剩余的甲流疫苗，所以我们在盈利预测中剔除此因素的影响（由于政府影响较大，我们也未将此加入 2012 年收入），此外结合批签发数据我们进一步调整产品收入和相应盈利预测，预计 11-13 年每股收益为 0.80 元（原预测 0.97 元，主要是甲流收入剔除导致）、0.96 元（原预测 1.00 元）和 1.13 元（原预测 1.22 元），维持公司增持评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

李淑花

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

联系人

宋敏

8621-63325888 × 6107

songmin@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 12 月 6 日) 24.89 元

目标价格 27.00 元

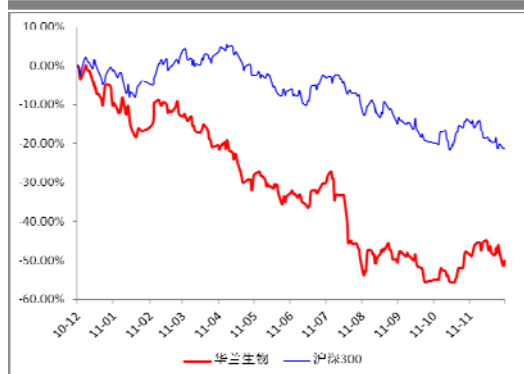
总股本/A 股 (万股) 57620/57620

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011 年 12 月 7 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

重要财务指标				
单位:百万元				
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1262	1089	1168	1353
同比(%)	3%	-14%	7%	16%
归属母公司净利润	612	460	553	651
同比(%)	1%	-25%	20%	18%
毛利率(%)	76.7%	74.1%	74.9%	75.4%
ROE(%)	28.2%	17.5%	17.4%	17.2%
每股收益(元)	1.06	0.80	0.96	1.13
P/E (倍)	20.99	27.93	23.24	19.74
P/B (倍)	5.93	4.89	4.04	3.40

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

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：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1728	2292	2870	3527	营业收入	1262	1089	1168	1353
现金	1079	1762	2308	2852	营业成本	294	282	293	332
应收账款	174	149	176	192	营业税金及附加	5	4	4	5
其它应收款	3	3	3	4	营业费用	21	65	67	77
预付账款	72	99	87	108	管理费用	129	109	117	135
存货	277	216	232	277	财务费用	-6	-5	-7	-10
其他	123	63	64	95	资产减值损失	19	19	19	19
非流动资产	848	829	805	769	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	697	692	672	642	营业利润	800	614	675	795
无形资产	95	95	95	95	营业外收入	22	0	0	0
其他	56	42	37	32	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	2576	3121	3675	4296	利润总额	819	614	675	795
流动负债	158	184	163	168	所得税	123	93	102	120
短期借款	0	25	0	0	净利润	695	522	573	675
应付账款	50	54	54	60	少数股东损益	83	61	20	24
其他	108	105	109	108	归属于母公司净利润	612	460	553	651
非流动负债	12	9	11	10	EBITDA	863	672	735	855
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	1.06	0.80	0.96	1.13
其他	12	9	11	10	主要财务比率				
负债合计	170	193	174	178	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	237	298	318	342	成长能力				
股本	576	576	576	576	营业收入	3.4%	-13.7%	7.3%	15.9%
资本公积	291	291	291	291	营业利润	4.0%	-23.2%	9.9%	17.7%
留存收益	1302	1762	2315	2908	归属于母公司净利润	0.6%	-24.8%	20.2%	17.7%
归属母公司股东权益合	2169	2629	3183	3776	获利能力				
负债和股东权益	2576	3121	3675	4296	毛利率	76.7%	74.1%	74.9%	75.4%
现金流量表					净利率	8.4%	48.5%	42.3%	47.4%
单位:百万元					ROE	28.2%	17.5%	17.4%	17.2%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	60.8%	52.0%	57.1%	63.1%
经营活动现金流	610	697	609	624	偿债能力				
净利润	695	522	573	675	资产负债率	6.6%	6.2%	4.7%	4.1%
折旧摊销	69	62	67	70	净负债比率				
财务费用	-6	-5	-7	-10	流动比率	10.95	12.45	17.56	21.02
投资损失	0	0	0	0	速动比率	9.06	11.24	16.09	19.29
营运资金变动	-172	137	-30	-115	营运能力				
其它	23	-20	5	4	总资产周转率	0.55	0.38	0.34	0.34
投资活动现金流	-150	-44	-44	-34	应收账款周转率	6	6	7	7
资本支出	150	43	43	33	应付账款周转率	5.54	5.44	5.44	5.81
长期投资	0	0	0	0	每股指标（元）				
其他	0	-1	-1	-1	每股收益	1.06	0.80	0.96	1.13
筹资活动现金流	-84	30	-18	-47	每股经营现金流	1.06	1.21	1.06	1.08
短期借款	0	25	-25	0	每股净资产	3.76	4.56	5.52	6.55
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	216	0	0	0	P/E	20.99	27.93	23.24	19.74
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	5.93	4.89	4.04	3.40
其他	-300	5	7	-47	EV/EBITDA	14	18	16	14
现金净增加额	375	682	547	543					

资料来源：东方证券研究所预测

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

分析师申明

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