

东诚生化 (002675)
生物制品/医药生物
发布时间: 2012-05-24

报告类型 / 新股定价报告

快速成长的生化原料药企业

定价区间
20.70 ~ 23.46元

报告摘要:

公司主营肝素钠原料药和硫酸软骨素。公司目前拥有36个药品生产文号,涵盖原料药、注射剂等剂型。除了母公司产研销肝素钠原料药和硫酸软骨素外,全资子公司北方制药还从事注射用尿促性素、注射用绒促性素等业务,控股子公司东源生物从事硫酸软骨素加工以及细胞色素C原料业务等。公司还在建低分子肝素的原料药与制剂生产线,未来,公司将形成从肝素钠原料、肝素钠原料药、低分子肝素钠原料药到低分子肝素制剂的产业链,实现原料药与制剂药的协同发展。

肝素钠原料药走向寡头垄断。根据海关数据,2010年我国肝素出口前五名的企业占肝素总出口金额的比重达到了82.3%。2010年以来,海普瑞、千红制药、常山药业以及本公司等肝素钠原料药企业纷纷上市,南京健友也在上市进程中,前五大巨头的上市,势必伴随着产能的扩增,产业竞争形势将更加激烈,产业集中度会更加提高。

肝素钠原料药产能扩张过快有隐忧。不计算南京健友,国内前四大肝素钠原料药企业的产能将从6.75 万亿单位扩张到20.85 万亿单位,而2010年全球肝素钠原料药的需求仅为30.9 万亿单位。由于肝素钠原料药生产线一般在两年之内即可建成,按照需求年均增长10%的乐观估计,2014年的需求在45 万亿单位左右,可能出现供过于求的局面。

肝素钠粗品价格有大幅波动的风险。肝素钠原料药企业集中度较高,而肝素钠粗品企业规模小、集中度较低,因此大型肝素钠原料药企业对于上游粗品企业具有一定的议价能力。目前每亿单位的肝素粗品需要1800~2000根猪小肠,前五大企业产能全部建成后,可能需要大约5亿头猪,而预计2012年生猪总出栏量在7亿头左右,考虑到国内生猪的小规模养殖率还比较高,肝素粗品的供应形势不容乐观。

投资建议:我们预计公司2012~2014年的EPS分别为1.38元、1.53元和1.65元,考虑到产能过剩风险以及同类企业的估值情况,认为公司2012年的估值在15~17倍较为合理,对应的价格区间为20.70~23.46元。

风险提示:上游原材料价格大幅上涨的风险;产品价格下降的风险。

发行数据

发行价(元)	26.00
发行规模(百万股)	27.00
发行后总股本(百万股)	108.00
B股/H股(百万股)	-/-
网上申购日期	2012-5-15
上市日期	2012-5-25
主承销商	民生证券有限责任公司

财务摘要(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	664	858	985	1150	1340
(+/-)%	77%	29%	15%	17%	17%
净利润	51	128	149	165	178
(+/-)%	59%	153%	16%	10%	8%
每股收益(元)	0.6	1.58	1.38	1.53	1.65
总股本(百万股)	81	81	108	108	108

证券分析师: 周恩立

执业证书编号: S0550511010003

(021)20361108 zhouenl@nesc.cn

研究助理: 刘林

(021)20361137 liulin@nesc.cn

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760