

公司具有成长为大型制药公司的潜力

报告摘要:

业绩符合预期。公司 2012 年的营收为 2.26 亿元, 同比增长 36.40%; 净利润为 0.90 亿元, 同比增长 11.59%; EPS 为 0.45 元, 基本符合我们之前的预期。公司计划 10 转增 10 股派 1 元 (含税)。

特利加压素成长略超预期。分产品看, 注射用胸腺五肽收入为 0.85 亿元, 同比增 21.54%, 和我们之前 0.86 亿元的预期基本一致; 注射用生长抑素由于价格竞争激烈, 同比仅增 4.34%, 收入为 0.39 亿元, 低于我们之前预期的 0.44 亿元, 预计该品进入平稳销售阶段; 醋酸去氨加压素竞争压力稍小, 4μg 水针剂的价格相对稳定, 因而增长较快, 去年营收为 0.31 亿元, 同比增长 51.24%; 注射用特利加压素是公司重点推广的品种, 开始进入高速成长期, 去年营收增速为 124.25%, 营收为 0.49 亿元, 超过我们之前预期的 0.42 亿元。

公司具有成长为大型制药公司的潜力。公司现有的四大主导产品中, 注射用特利加压素在今年仍将高速增长, 预计收入在 0.9 亿元以上, 毛利率估计仍能维持在 98% 左右的高水平, 其余三种产品也均能维持稳定的增长。公司还有多个创新药物和首仿药物在研, 今明两年至少会有 5 种新品上市。其中首仿药爱啡肽注射液和卡贝缩宫素注射液有望最先获批, 分别定位于市场空间广阔的心血管病和生殖领域, 均有望成为公司的重磅品种。从品类布局和研发实力来看, 公司在未来数年将进入高速发展期, 具有成长为大型制药公司的潜力。

投资建议:我们预测公司 2013~2015 年的 EPS 分别为 0.61 元、0.83 元和 1.13 元, 自我们在年初出深度报告以来, 公司股价涨幅较快, 但考虑到公司的成长较为确定, 当前股价仍未能反映公司未来几年的成长潜力, 高转增也能提高市场人气, 因此给予“推荐”评级。

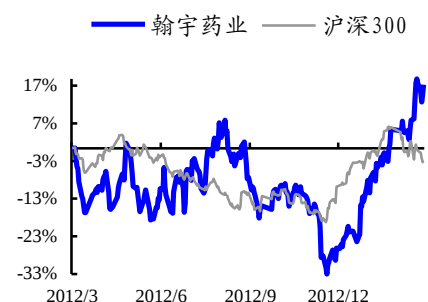
风险提示:新品获批进程低于预期的风险; 产品价格下调的风险。

股票数据

2013-3-14

收盘价 (元)	20.66
12 个月股价区间 (元)	11.16 ~ 37.49
总市值 (百万元)	4,132
总股本 (百万股)	200
A 股 (百万股)	200
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	59%	23%
相对收益	20%	51%	26%

相关报告

《研发储备丰富, 跨越式发展可期》

2013-1-28

财务摘要 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	166	226	308	434	608
(+/-)%	35.88%	36.40%	36.29%	40.91%	40.09%
归属母公司净利润	80	90	122	166	226
(+/-)%	52.28%	11.59%	35.91%	35.81%	36.29%
每股收益 (元)	0.80	0.45	0.61	0.83	1.13
市盈率	51.35	46.01	33.86	24.93	18.29
市净率	4.23	4.07	3.71	3.30	2.88
净资产收益率 (%)	8.24%	8.84%	10.95%	13.26%	15.73%
股息收益率 (%)	1.32%	0.73%	0.58%	0.73%	0.97%
总股本 (百万股)	100	200	200	200	200

证券分析师: 刘林

执业证书编号: S0550512090001
(021)20361137 liulin@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	617	701	754	844	净利润	90	122	166	226
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	3	3	3	3
应收款项	102	110	155	216	折旧及摊销	11	15	20	25
存货	22	23	33	46	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	-20	-20	-20	-20
流动资产合计	790	893	1023	1223	投资损失	-1	-1	-1	-1
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-11	-7	-53	-73
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-1	1	0	0
固定资产	87	123	160	197	经营活动净现金流量	87	122	114	159
无形资产	12	12	11	11	投资活动净现金流量	-221	-38	-38	-38
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-42	1	-24	-30
非流动资产合计	334	345	362	374	企业自由现金流	-162	72	75	120
资产总计	1123	1238	1385	1596					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	6	5	7	10		2012A	2013E	2014E	2015E
预收款项	7	9	13	19	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.45	0.61	0.83	1.13
流动负债合计	49	86	117	162	每股净资产 (元)	5.08	5.57	6.25	7.18
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.34	0.61	0.57	0.79
其他长期负债	58	58	58	58	成长性指标				
长期负债合计	58	58	58	58	营业收入增长率	36.40%	36.29%	40.91%	40.09%
负债合计	107	144	175	220	净利润增长率	11.59%	35.91%	35.81%	36.29%
归属于母公司股东权益合计	1016	1115	1250	1436	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	79.33%	81.49%	81.57%	81.58%
负债和股东权益总计	1123	1258	1425	1656	净利率	39.73%	39.63%	38.19%	37.16%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	129.95	129.95	129.95	129.95
	2012A	2013E	2014E	2015E	存货周转率 (次)	150.23	150.23	150.23	150.23
营业收入	226	308	434	608	偿债能力指标				
营业成本	47	57	80	112	资产负债率	9.56%	11.42%	12.27%	13.27%
营业税金及附加	3	4	6	8	流动比率	15.96	10.42	8.75	7.56
资产减值损失	3	3	3	3	速动比率	14.74	9.60	7.91	6.70
销售费用	44	60	84	118	费用率指标				
管理费用	46	63	89	124	销售费用率	19.39%	19.39%	19.39%	19.39%
财务费用	-20	-20	-20	-20	管理费用率	20.39%	20.39%	20.39%	20.39%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-8.81%	-6.49%	-4.61%	-3.29%
投资净收益	1	1	1	1	分红指标				
营业利润	104	142	193	264	分红比例				
营业外收支净额	1	1	1	1	股息收益率	0.73%	0.58%	0.73%	0.97%
利润总额	105	143	194	264	估值指标				
所得税	15	21	28	39	P/E (倍)	46.01	33.86	24.93	18.29
净利润	90	122	166	226	P/B (倍)	4.07	3.71	3.30	2.88
归属于母公司净利润	90	122	166	226	P/S (倍)	18.28	13.42	9.52	6.80
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	8.84%	10.95%	13.26%	15.73%

资料来源：东北证券

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涉及到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