

张明芳
010-88087423
zhangmf@cmschina.com.cn

2009年7月14日

华兰生物、长春高新、现代制药、达安基因、三九医药5家公司公告点评

重点关注疫苗、资产重组、激励机制

日用消费

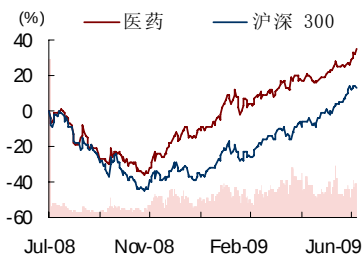
上证指数 3081

行业规模

		占比%
股票家数(只)	123	7.8
总市值(亿元)	5533	2.5
流通市值(亿元)	4012	3.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	10.3	50.9	37.0
相对表现	-5.3	-28.3	23.2



相关报告

- 1、医药周报(2009.7.13-7.17)——板块相对估值和绝对估值均处于低位,把握配置时机 2009/7/13
- 2、医药行业跟踪—PEG 历史低位,把握医药板块超配机会 2009/7/9
- 3、医药周报(2009.7.6-7.10)—桂林三金上市有望带动板块整体上扬 2009/7/6
- 4、康美药业点评报告—与最大连锁药店海王星辰排它性战略合作,实现向全国 OTC 市场快速扩张 2009/7/2
- 5、华北制药点评报告—冀中能源注资控股华药集团,资本高手掌舵推动重组、战略转型和整体上市 2009/7/1
- 6、医药行业重点公司 09 年中期业绩前瞻—天坛康美表现最突出,东阿阿胶拐点确立 2009/6/30
- 7、医药行业 2009 年中期投资策略—政策受益、战略转型、立足创新和资产注入四大投资主题 2009/6/26

医药

推荐(维持)

报告原因: 今日华兰生物、长春高新、现代制药、达安基因 5 家公司发布公告。

- 华兰生物今日公告获得四价流脑疫苗生产文号。我们预计公司将在 1 个月之内较快获得生产批件,今年冬季产生利润贡献。同时,预计公司将较快获批乙肝疫苗生产批件,随着公司疫苗生产品种不断增多和丰富,公司业绩的季节性影响将不再明显。ACYW135 群四价流脑疫苗适用于流脑大流行,目前仅有北京绿竹和浙江正元两家生产,08 年批签发了 578 万人份,09 年上半年批签发了 881 万人份。我们早在 08 年就提示市场,华兰生物未来成长性更多来自疫苗。首只疫苗“流感疫苗”08 年首年上市就贡献收入 7327 万元,收入占比 15%,毛利占比 17%。我们看好公司“流感疫苗”今冬明春受甲型流感疫情刺激的销售增长。因为公司今年中期业绩 100%来自血液制品业务,去年基数较高,我们测算中报税前利润同比增长 20%、所得税率从去年 25%降到今年的 15%,净利润将同比增长 27%。若股价下跌则是配置时机。
- 受益于控股子公司百克生物的水痘疫苗和狂犬疫苗利润贡献及房地产业务利润增长,长春高新中报业绩大幅预增 1434%~1625%。百克生物水痘疫苗是 08 年 6 月开始上市销售的,实际回款和利润贡献从 08 年第 4 季度开始体现。公司 08 年共批签发了 409 万人份,09 年上半年批签发了 156 万人份。09 年新进入了长春长生民企,水痘疫苗有 5 家企业生产,竞争激烈导致价格下降了 15%,但利润率依然较高。我们预计公司 1~9 月净利润同比还将大幅增长。
- 现代制药第一大股东上海医工院受让了第二股东制剂中心所持的现代制药的全部 3.475%股权,转让后,医工院将持有上市公司 41.62%股权,预示公司资产重组进程加快。制剂中心是医工院控股 62%的子公司。
- 达安基因子公司高新达安将增资 15%,用于员工购股计划,相当于以高新达安为平台间接实现管理层和核心员工股权激励,公司激励机制完善将非常有利于业绩增速加快。高新达安是达安基因和中国高新技术集团公司 2007 年 9 月组建的合资公司,注册资本 1.3666 亿元,其中达安基因持股 60%,我们测算员工将购股 2050 万股。依据三九医药中报预增,08 年第 2 季度基数较高,我们测算 4~6 月净利润同比增长 22%,公司作为品牌 OTC 有能力保持持续较快增长。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
天坛生物	24.61	0.27	0.45	0.72	55	34	17.0	强烈推荐-A
东阿阿胶	19.11	0.44	0.61	0.87	31	22	6.7	强烈推荐-A
康美药业	9.26	0.17	0.29	0.41	32	23	5.2	强烈推荐-A
华兰生物	35.97	0.53	0.78	1.08	46	33	11.4	强烈推荐-A
恒瑞医药	37.31	0.82	0.94	1.28	40	29	10.4	强烈推荐-A
国药股份	18.76	0.41	0.53	0.65	35	29	10.1	强烈推荐-A
一致药业	19.15	0.54	0.72	0.96	27	20	8.3	强烈推荐-A
华北制药	8.92	0.26	0.50	0.80	18	11	6.2	强烈推荐-A
天药股份	7.88	0.05	0.31	0.57	25	14	2.9	强烈推荐-A
通化东宝	12.00	0.10	0.30	0.50	40	24	3.0	强烈推荐-A
三九医药	15.99	0.51	0.68	0.89	24	18	4.6	强烈推荐-A
云南白药	37.22	0.86	1.12	1.56	33	24	6.1	强烈推荐-A
天士力	17.01	0.53	0.64	0.90	27	19	4.7	强烈推荐-A

资料来源: 招商证券

表1: 我们重点覆盖公司业绩预测、估值和投资评级

投资主题	股票代码	收盘价 09/7/13	总股本 (亿)	总市值 (亿元)	EPS				PE				投资评级	
					08A	09E	2010E	2011E	08A	09E	2010E	2011E		
向上拐点公司														
天药股份	600488	7.88	5.4	43	0.05	0.31	0.57	0.74	158	25	14	11	强烈推荐-A	
华北制药	600812	8.92	10.3	92	0.26	0.50	0.80	1.04	34	18	11	9	强烈推荐-A	
专科药														
恒瑞医药	600276	37.31	6.2	232	0.82	0.94	1.28	1.67	46	40	29	22	强烈推荐-A	
通化东宝	600867	12.00	4.8	57	0.10	0.30	0.50	0.74	120	40	24	16	强烈推荐-A	
品牌中药和健康消费品														
康美药业	600518	9.26	16.9	157	0.17	0.29	0.41	0.58	54	32	23	16	强烈推荐-A	
东阿阿胶	000423	19.11	5.2	100	0.44	0.61	0.87	1.27	43	31	22	15	强烈推荐-A	
云南白药	000538	37.22	5.3	199	0.86	1.12	1.56	1.95	43	33	24	19	强烈推荐-A	
疫苗和血液制品														
天坛生物	600161	24.61	4.9	120	0.27	0.45	0.72	1.03	91	55	34	24	强烈推荐-A	
华兰生物	002007	35.97	3.6	129	0.53	0.78	1.08	1.48	68	46	33	24	强烈推荐-A	
上海莱士	002252	27.32	1.6	44	0.65	0.77	0.93	1.14	42	35	29	24	审慎推荐-A	
医药商业														
国药股份	600511	18.76	4.8	90	0.41	0.53	0.65	0.80	46	35	29	23	强烈推荐-A	
一致药业	000028	19.15	2.9	55	0.54	0.72	0.96	1.31	35	27	20	15	强烈推荐-A	
上海医药	600849	12.18	5.7	69	0.14	0.28	0.38	0.50	85	44	32	24	中性-A	
复星医药	600196	14.78	12.4	183	0.56	0.63	0.72	0.85	26	23	21	17	中性-A	
南京医药	600713	7.26	3.0	22	0.10	0.19	0.28	0.38	73	38	26	19	中性-A	
现代中药														
天士力	600535	17.01	4.9	83	0.53	0.64	0.90	1.18	32	27	19	14	强烈推荐-A	
康缘药业	600557	15.42	3.2	49	0.53	0.58	0.78	0.99	29	27	20	16	审慎推荐-A	
三九医药	000999	15.99	9.8	157	0.51	0.68	0.89	1.12	31	24	18	14	审慎推荐-A	
千金药业	600479	17.51	2.2	38	0.60	0.69	0.82	0.97	29	25	21	18	审慎推荐-A	

数据来源: 招商证券研究

分析师简介

张明芳，武汉大学生物化学专业硕士，曾在国家食品药品监督管理局直属的中国药品生物制品检定所（NICBP）工作了6年，6年证券从业经验，目前为招商证券医药行业首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。