

吉林敖东 (000623)
 增持/调低评级
 股价: RMB25.3

分析师
 李聪
 SAC 执业证书编号:S1000510120013
 (021)6849 8610
 licong@mail.htlhsc.com.cn

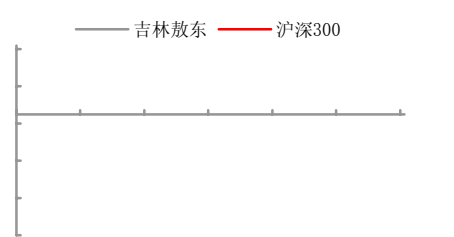
张黎
 SAC 执业证书编号:S1000510120017
 (0755)8236 6995
 zhanglisz@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	573
流通 A 股 (百万股)	573
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	20,526

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

好事多磨 批文仍需等待

——关于暂停对人工肝项目追加投资的点评

事件:

2011.12.14 晚, 吉林敖东公告了关于投资美国生命治疗公司的进展。

1) 现追加投资的期限已到期, 因生物人工肝项目尚未获得中国药监局的生产批文, 公司决定暂不追加 2500 万美元投资。2) 作为 VTI 公司的股东, 公司将密切关注生物人工肝项目的进展和报批情况。3) 是否继续投资, 公司将根据项目的进展情况与 VTI 公司继续协商。

影响:

1) 暂停追加投资不影响公司短期业绩, 但会降低长期业绩增长预期

在 VIT 公司人工肝项目获得国内生产批文之前, 吉林敖东于今年 5 月份投资的首批 200 万美金主要是用于锁定项目; 在经历半年时间申请批文尚无明确消息的情况下, 公司暂停追加投资主要是出于风控和谨慎性的考虑。目前吉林敖东对 VTI 公司的持股比例仍将维持在 5-6% (如果追加投资, 对应持股比例在 30% 以上)。由于人工肝项目从申请生产、小范围试点到逐渐普及需要至少几年时间, 目前市场上对于公司的最近三年盈利预测均未体现该部分业绩贡献, 所以暂停追加投资对公司的短期业绩影响并不大, 但是可能会降低市场对公司长期业绩增长的预期。

2) 公司决定暂停追加投资的主要原因可能归于药监局对新药的谨慎态度

VTI 公司的人工肝项目早在 2007 年就已经开始向药监局申请批文, 一直到目前为止药监局都并未明确表态, 我们推测可能源于药监局对新药的谨慎态度。生物人工肝在全球范围内尚无获得生产批文的先例, 药监局可能在一段时间内仍将处于观望状态。(目前 VTI 公司人工肝项目在欧美已完成二期临床。)

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,113	1,202	1,323	1,455
(+/-%)		8	10	10
归属母公司净利润(扣非后, 百万)	1,238	647	864	1,016
(+/-%)		-48	33	18
EPS(元)	2.16	0.94	1.26	1.48
P/E(倍)	14	27	20	17

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

3) 未来人工肝项目申请批文的过程可能还需经历较长时间。

基于前述的药监局对新药的谨慎态度，我们推测，在 VTI 公司正式完成欧美市场的三期临床并获得当地监管部门批文之前，国内药监局可能都将处于谨慎和观望的态度，而欧美市场的三期临床至少需要 1 至 2 年时间才能完成，依此推断，未来人工肝项目在国内申请批文的过程可能还需经历较长时间。

投资建议：

首先，我们认为，吉林敖东目前的盈利预测和股价主要反映的都是四大主业证券、医药、公路和铁矿业务的价值，并未包含人工肝业务的贡献在内，因此目前的股价仍然处于合理的水平。

其次，目前还不能完全排除人工肝项目获得国内批文以及公司未来追加投资的可能性，但预计吉林敖东届时的介入难度和成本都会有所增加。

综合考虑公司未来的主要增量业务人工肝项目目前持股比例 5-6% 仍然偏低以及申请国内批文进程可能历时较长，我们认为，公司的长期业绩增长预期可能会因此有所削弱，调整公司评级为“增持”。

风险提示：

- 1) 证券业务盈利波动较大，在公司业绩中占比较高。
- 2) 人工肝项目申请批文的过程可能历时较长。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。