

投资评级 **买入** 调高

## 制剂出口迎来拐点，专利挑战进展顺利

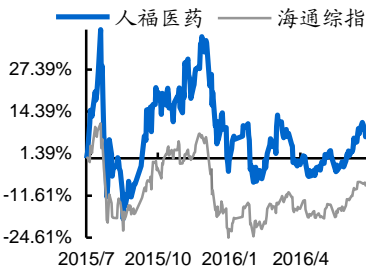
### 股票数据

6个月内目标价(元)	26.70
07月27日收盘价(停牌中)	19.73
52周股价波动(元)	13.20-23.80
总股本/流通A股(百万股)	1286/1031
总市值/流通市值(百万元)	25374/20341

### 相关研究

- 《拟投资万隆益康，进军四川省医药商业》2016.01.27
- 《投资临安市中医院，实现跨区域医疗布局》2015.12.23
- 《医院合作稳步推进，医疗服务布局进行时》2015.12.18

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	21.9	22.2	22.5
相对涨幅(%)	18.8	17.2	20.8

资料来源：海通证券研究所

### 投资要点:

- **制剂出口迎来拐点，公司从国内药企向世界性公司蜕变迈出重要一步。**2009年公司成立人福普克，经过7年的努力公司在生产线、销售渠道、产品管线等方面都做出了显著成效：1) 2015年武汉普克的软胶囊生产线已通过FDA核查认证并实现满产；2) 美国销售渠道逐步搭建成熟，已与Reckitt Benckiser、LNK等大型OTC药品采购商签订了软胶囊的独家供货协议；3) 产品管线也逐渐丰富，公司现有产品从NDA领域的EpiCeram到ANDA领域的布洛芬软胶囊、盐酸美金刚片、美洛西康，获批产品不断丰富，2015年美国普克的销售额达2亿元，同比增183%。2016年公司通过收购美国Epic Pharma实现海外业务重大突破，在销售渠道、产品管线、研发能力方面得到全面加强，后续拥有30多个处于不同研发阶段的药物。我们认为，公司海外业务已经完成了前期渠道、产品搭建阶段，下一阶段随着研发产品的不断获批，收入、利润将呈现高速增长。
- **羟考酮缓释剂专利挑战进展顺利，如获批将为业绩带来较大弹性。**2016年2月，根据美国巡回法庭判决，Epic以及Teva, Mylan, Amneal在羟考酮缓释剂的4项专利挑战中获胜，后续尚有部分专利挑战在进行中。根据Evaluate数据库显示，2015年奥施康定(羟考酮缓释剂)全球市场销售额为15.83亿美金。如果专利挑战成功，公司将与其他4家厂商分享羟考酮缓释剂在美国的市场份额，收入利润空间很大。
- **医疗服务布局逐渐丰满，目前已经收购/新建12家医院，初步形成产业集群。**随着医保控费压力的增加，未来十年将是国内医药产业高速变革与分化的一年。随着体现医生劳动的诊疗费、手术费等费用的提升，医院整体盈利能力将不断改善。我们认为，公司在医疗服务领域的布局将为公司长期业绩增长提供有力支撑。
- **麻药拓展多科室业务，利润增速有望好转。**宜昌人福从2014年下半年开始采用多科室推广策略，在原有的麻醉科终端基础上新增ICU等终端的业务，我们认为随着麻药业务由单一科室向多科室拓展，宜昌人福的利润增速有望迎来拐点。
- **盈利预测与投资建议。**我们看好公司在制剂出口、医疗服务、麻药领域的布局。预计16-18年归母净利润分别为8.86、11.51、14.13亿元，对应EPS分别为0.69、0.89、1.10元/股，同比增长35%、30%、23%。考虑到可比公司估值，给予公司2017年30倍PE，对应目标价26.70元/股，上调至“买入”评级。
- **风险提示：**海外业务不达预期的风险。

表1 主要财务数据及预测

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7051.63	10053.98	12567.47	15457.99	18549.59
(+/-) YoY (%)	17.33%	42.58%	25.00%	23.00%	20.00%
净利润(百万元)	451.77	653.82	885.71	1150.86	1412.74
(+/-) YoY (%)	8.14%	44.72%	35.47%	29.94%	22.76%
全面摊薄EPS	0.35	0.51	0.69	0.89	1.10
毛利率(%)	41.33%	36.35%	38.50%	38.00%	37.50%
净资产收益率(%)	9.58%	8.31%	10.12%	11.62%	12.48%

资料来源：Wind，海通证券研究所 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

首席分析师:余文心

Tel:(0755)82780398

Email:ywx9461@htsec.com

证书:S0850513110005

联系人:高岳

Tel:(010)50949923

Email:gy10054@htsec.com

联系人:师成平

Tel:(010)50949927

Email:scp10207@htsec.com

表 2 可比公司估值比较

可比公司	股价(元)	EPS(元)				PE(倍)			
		2014	2015	2016E	2017E	2014	2015	2016E	2017E
华海药业	24.29	0.26	0.43	0.56	0.73	94	57	43	33
恒瑞医药	43.14	0.65	0.92	1.17	1.45	67	47	37	30
恩华药业	19.02	0.35	0.41	0.51	0.63	54	46	37	30
平均						72	50	39	31

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 备注: 收盘价日期 20160727, 盈利预测均为 Wind 一致预期

## 信息披露

### 分析师声明

余文心 医药行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：人福医药,九强生物,新光药业,科华生物,京新药业,中源协和,山大华特,翰宇药业,信立泰,片仔癀,嘉事堂,丽珠集团,华兰生物,众生药业,华邦颖泰,鱼跃医疗,信邦制药,迪安诊断,泰格医药,东阿阿胶,老百姓,健帆生物,三诺生物,鹭燕医药,澳洋科技,凯利泰,华东医药,亿帆鑫富,尔康制药,九州通,华海药业,益丰药房,华邦健康,一心堂,海南海药,长春高新,美年健康,恩华药业,爱尔眼科,江苏三友,和佳股份,上海医药,国药一致,乐普医疗,未名医药,济川药业,润达医疗,国药股份,现代制药,瑞康医药,海翔药业,我武生物,南京新百,司太立

### 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。