

日期: 2017年07月14日

行业: 医药制造业



分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870513090001

研究助理: 金鑫

Tel: 021-53686163

E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070016

基本数据 (2017Q1)

报告日股价 (元)	51.23
12mth A 股价格区间 (元)	48.27-149.69
总股本 (百万股)	112.34
无限售 A 股/总股本	52%
流通市值 (亿元)	33.10
每股净资产 (元)	7.27
PBR (X)	7.72
DPS (Y2016, 元)	10 派 5.00

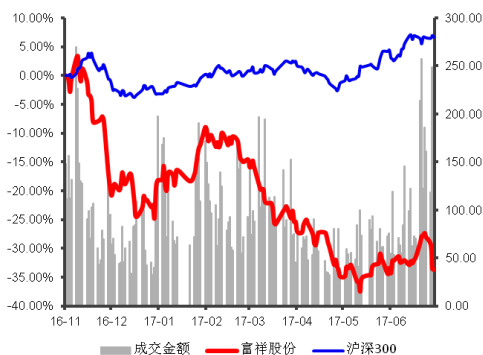
主要股东 (2017Q1)

包建华	33.87%
浙江永太科技股份有限公司	10.79%
喻文军	5.13%

收入结构 (2016Y)

β-内酰胺酶抑制剂及相关产品	63.43%
碳青霉烯类产品	29.55%
其他	7.02%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



收购大连泛谷

进军制剂领域完善产业链布局

■ 公司动态事项

7月13日,公司公告披露拟以现金1,386.8万元收购大连泛谷70%股权,并对大连泛谷增资3,000万元(其中公司承担的增资额为2,100万元),用于偿还债务、新药研发及水针线GMP改造、补充流动资金等。

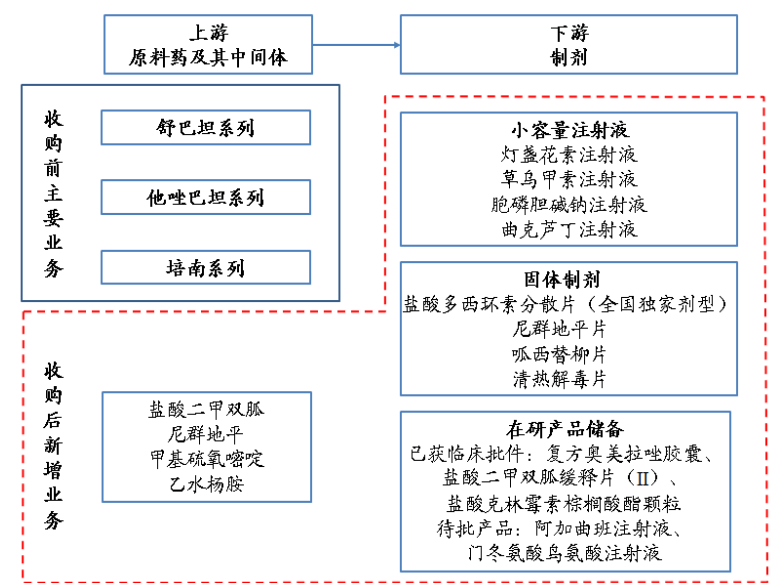
■ 事项点评

产业链向下游制剂延伸,丰富公司产品线

公司以特色抗菌原料药及其中间体的研发、生产和销售为主业,通过此次收购,依托大连泛谷药品制剂许可和新版GMP资质,开始向产业链下游制剂领域延伸,有助于公司扩展产业链、完善产业规划布局,公司将以此为契机,打造医药全产业链。

大连泛谷现有小容量注射液、固体制剂及原料药三个生产车间,其中:1)固体制剂于2015年4月通过新版GMP认证,已批准药品包括盐酸多西环素分散片(全国独家剂型)等;2)较为完善且合规的制剂生产车间,已批准药品包括灯盏花素注射液、草乌甲素注射液等,公司收购后将进行水针线新版GMP改造,有利于公司今后研发制剂产品的报批和生产。

图 1 公司产业链及主要业务概况



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

报告编号: WY17-CT22

首次报告日期: 2016年08月25日

相关报告:

《富祥股份(300497)2016年年报及2017年一季报点评: 利润高增长持续 他唑巴坦仍有

在研产品储备丰富,长期来看有利于公司业绩持续增长

在完成此次收购的同时,深圳泛谷与大连泛谷签署了技术转让合同及技术开发(合作)合同,涉及产品有盐酸二甲双胍缓释片(II)、

望量价齐升》

——2017年04月26日

《富祥股份(300497)2016年三季报点评:业绩延续高增长 推进抗感染药物中间体原料药大平台建设》

——2016年10月28日

《富祥股份(300497)2016年中报点评:上半年业绩延续高增长 并购有助解决产能瓶颈》

——2016年08月25日

阿加曲班注射液、门冬氨酸鸟氨酸注射液。

盐酸二甲双胍缓释片药品分类为糖尿病用药—双胍类降糖药,2015年全球二甲双胍制剂市场规模约为80.41亿美元,同比增长9.79%,2015年国内样本医院糖尿病用药市场规模达到了200.1亿元,同比增长12.48%。在国内二甲双胍上市6种制剂剂型,其中盐酸二甲双胍片为主流剂型,约占69.05%市场份额,盐酸二甲双胍缓释片占13.70%份额排名第二。国内市场上市的有盐酸二甲双胍缓释片和盐酸二甲双胍缓释片(II),目前国内仅重庆康刻尔上市盐酸二甲双胍缓释片(渗透泵型)。大连泛谷的盐酸二甲双胍已上市,盐酸二甲双胍缓释片(II)已获得临床批件。

阿加曲班是一种非蛋白,精氨酸相关的凝血酶抑制剂,临床显示阿加曲班能有效对抗血栓、不稳定心绞痛亦有较好效果,最近阿加曲班又获准用于治疗缺血性脑卒中,显示了较好的临床应用前景。2015年国内阿加曲班制剂市场销售规模约为1.37亿元,近5年销售额年复合增长率为50.62%。目前国内2家药企拥有阿加曲班注射液生产批件,2015年天津药物研究院占据整体市场99.80%份额,远高于原研田边三菱制药市场份额,呈市场垄断态势。阿加曲班注射液(20ml:10mg)由深圳泛谷委托大连泛谷为主体注册申报及生产,目前正在国家食品药品监督管理局药品审评中心审评。

门冬氨酸鸟氨酸制剂,临床用于治疗潜在肝脏受损患者的并发症(如肝硬化)和明显的肝性脑病,2015年,内门冬氨酸鸟氨酸制剂市场销售规模约为10.65亿元,近5年年复合增长率为11.64%。国内仅德国麦氏和武汉启瑞2家拥有门冬氨酸鸟氨酸注射剂生产批件。门冬氨酸鸟氨酸注射液(10ml:5g)由深圳泛谷委托大连泛谷为主体注册申报及生产,目前正在国家食品药品监督管理局药品审评中心审评。

公司将积极推进以上产品的研发报批工作。假设上述品种均能获得批准,产品上市三年后项目能达到满产状态,满产后能实现盐酸二甲双胍缓释片(II)年产量3,600万片,阿加曲班注射液年产量500万支,门冬氨酸鸟氨酸注射液年产量1,000万支。可为公司增加年销售收入26,000万元,年净利润4,500万元。

我们认为,公司通过收购大连泛谷向下游产业链制剂延伸,同时增资用于新药研发及水针线GMP改造等项目,有望加快药品研发进度、改善大连泛谷经营效率,进而和公司主业特色抗菌原料药及其中间体的研产销发生协同效应,提高公司整体的盈利能力,带动公司业绩保持较快的增长速度。

■ 风险提示

产业链整合不及预期风险;在研产品研发、申报、上市进度不及预期;他唑巴坦提价不及预期;股东减持风险;环保及生产安全风险等

■ 投资建议

未来六个月内，维持“增持”评级

预计17、18年实现EPS为2.24、3.10元，以7月12日收盘价51.23元计算，动态PE分别为22.94倍和16.57倍。同类型可比上市公司17年、18年市盈率中值为27.07倍、21.98倍，公司市盈率低于行业平均水平。我们认为：1) 他啞巴坦维持量价齐升的态势，短期受上游主要原材料6-APA提价影响可能导致营业成本上升,仍是公司业绩的主要增长点；2) 公司通过收购大连泛谷,产业链布局延伸至制剂领域,随着增资进行水针线新版GMP改造等项目,有望改善大连泛谷的经营效益,与公司主业发挥协同效应,提高公司整体的盈利能力。我们看好公司未来的发展，维持“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	763.69	1,050.88	1,326.38	1,649.73
年增长率	31.73%	37.61%	26.22%	24.38%
归属于母公司的净利润	173.91	250.88	347.34	449.20
年增长率	85.80%	44.26%	38.45%	29.33%
每股收益 (元)	1.55	2.24	3.10	4.01
PER (X)	33.09	22.94	16.57	12.81

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	763.69	1,050.88	1,326.38	1,649.73
二、营业总成本	577.14	758.29	920.59	1,125.18
营业成本	437.21	573.33	709.69	871.12
营业税金及附加	7.10	8.41	10.61	13.20
销售费用	18.32	24.17	29.18	36.29
管理费用	116.17	147.12	165.80	197.97
财务费用	-2.24	5.25	5.31	6.60
资产减值损失	0.58	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	2.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	188.54	292.59	405.79	524.55
加: 营业外收入	20.04	10.00	11.00	12.10
减: 营业外支出	4.95	5.45	5.99	6.59
五、利润总额	203.63	297.15	410.80	530.06
减: 所得税	31.11	46.92	64.61	82.68
六、净利润	172.52	250.23	346.19	447.38
减: 少数股东损益	-1.39	-0.66	-1.15	-1.82
归属于母公司所有者的净利润	173.91	250.88	347.34	449.20
七、摊薄每股收益 (元)	1.55	2.24	3.10	4.01

资料来源: Wind 上海证券研究所

附表 2 资产负债表、现金流量表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	341.7	683.1	862.1	1,237.3
交易性金融资产	-	-	-	-
应收帐款	120.3	205.5	233.5	289.5
应收票据	48.9	41.7	88.1	74.1
预付帐款	6.4	7.0	10.5	10.8
存货	168.1	171.5	263.3	271.8
其他流动资产	175.2	58.4	77.9	103.8
可供出售金融资产	14.0	100.0	150.0	200.0
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	340.6	312.0	283.4	254.8
在建工程	75.7	75.7	75.7	75.7
无形资产	83.8	81.9	80.0	78.1
其他非流动资产	23.7	17.0	18.4	19.1
资产总额	1,398.4	1,753.8	2,142.9	2,615.2
短期债务	167.0	245.4	255.3	291.5
应付帐款	118.5	137.9	162.9	207.8
应付票据	76.9	70.7	114.0	119.6
其他流动负债	143.5	70.0	90.3	103.7
长期借款	-	-	-	-
其他非流动负债	108.3	67.1	73.9	83.1
负债总额	614.2	591.1	696.3	805.7
少数股东权益	28.2	27.5	26.3	24.5
股本	112.0	112.0	112.0	112.0
留存收益	746.8	1,023.2	1,308.2	1,672.9
股东权益	784.2	1,162.7	1,446.6	1,809.5
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	172.5	249.0	342.7	443.6
加: 折旧和摊销	34.4	30.5	30.5	30.5
资产减值准备	0.6	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-
财务费用	4.6	7.5	10.8	13.2
投资收益	-2.0	-	-	-
少数股东损益	-1.4	-0.7	-1.2	-1.8
营运资金的变动	-81.9	-36.6	-104.0	-6.3
经营活动产生现金流量	188.5	249.7	278.8	479.1
投资活动产生现金流量	-252.3	-86.0	-50.0	-50.0
融资活动产生现金流量	28.8	177.7	-49.8	-54.0

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

魏贇 金鑫

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。