

肝癌疫苗风险较大

中性调低

目标价格：14 元

投资要点:

- 📖 公司与美国凯德药业签订肝癌治疗性疫苗开发协议
- 📖 癌症疫苗进展十分缓慢，肝癌疫苗风险较大
- 📖 估值合理，暂时调低为“中性”评级

报告要点:

- **公司与美国凯德药业签订开发 AFP 项目的协议。**美国凯德药业开发的肝癌治疗性疫苗 (AFP) 通过 FDA 批准进入 I 期临床试验，为了促进该疫苗在中国转化，双方拟成立合资公司，凯德药业以技术入股 30%，公司以现金入股 70%，推动 AFP 在中国的研发进程。
- **治疗性肿瘤疫苗顺应癌症研发主流。**肝癌治疗方法非常有限，因此通过注射疫苗激发人体发生抗癌免疫成为目前研究的重要领域。目前我国在该领域的研究还是空白，合作具有积极作用。
- **癌症疫苗进展十分缓慢。**关于癌症的疫苗已研发近 30 年，进展十分缓慢，有许多在早期实验中效果较好的，都没有通过 III 期临床试验，目前正在临床的癌症疫苗有黑色素瘤、肾癌、卵巢癌、乳腺癌、结肠直肠癌、肺癌、非霍奇金淋巴瘤、白血病等。宫颈癌因为被认为致病因素最明确，因此宫颈癌疫苗第一个获得 FDA 批准并于 2006 年上市，上市 4 年来由于副作用发生率较高而倍受争议。前列腺癌疫苗刚刚在 2010 年由 FDA 批准上市，其研发时间长达 15 年。肝癌是人体最严重的癌症之一，传统医学认为其属于“厥阴”，是侵入人体最深的癌症，也最难治，与宫颈癌和前列腺癌都不可同日而语。因此我们认为肝癌疫苗的成功风险较大。
- **投资建议。**不论该疫苗是否成功，在 5-8 年内都对业绩没有影响。公司题材丰富，还具有集团资产注入预期，但业绩平稳。预计 2011-2013 年实现 EPS 为 0.43/0.48/0.61 元，对应 PE 为 32/29/23 倍；扣除佐力药业上市确认的一次性投资收益，2011 年 EPS0.37 元，对应 2011 年 PE 为 38 倍。估值合理，调低为“中性”评级。

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	1,799	2,285	2,880	3,586
增长率	28%	27%	26%	24%
归母净利润	186	303	336	431
增长率	83%	63%	11%	28%
EPS (元)	0.53	0.43	0.48	0.61
P/E	26.1	32.0	28.9	22.5

医药研究组

分析师:

孙伟娜 (S1180511010011)

电话: 010-88085269

Email: sunweina@hysec.com

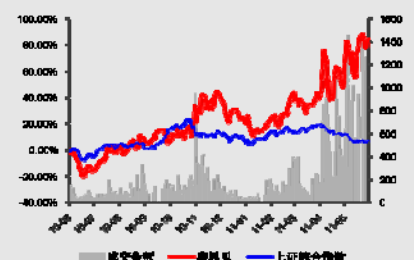
联系人:

吴洋

电话: 010-88085967

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



主要指标

收盘价	14.27
一年内最高/最低	27.55/10.48
总股本/ 流通 A 股 (百万股)	703.6/516.1
B 股/ H 股(百万股)	0.0/0.0

数据来源: Wind

相关研究

宏源证券-康恩贝-600572-聚焦核心业务,受益基药改革-吴洋 2011.3

宏源证券-康恩贝-600572-受益基本药物制度超预期-孙伟娜 2010.3

表 1: 盈利预测

利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1407	1799	2285	2880	3586
营业成本	607	690	847	1038	1269
营业税金及附加	17	23	28	36	44
销售费用	541	732	914	1152	1434
管理费用	120	173	208	270	331
财务费用	23	20	20	29	28
资产减值损失	10	-3	9	5	9
投资收益	16	16	80	30	33
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	105	181	339	380	502
营业外收支净额	18	48	48	48	48
税前利润	122	229	387	429	551
减: 所得税	17	28	58	64	83
净利润	105	201	329	365	468
减: 少数股东损益	4	15	26	29	37
归属于母公司的净利润	101	186	303	336	431
基本每股收益	0.31	0.53	0.43	0.48	0.61

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

孙伟娜: 宏源证券研究所医药行业研究员, 清华大学工学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 贵州百灵、汉森制药、天士力、同仁堂、福瑞股份、武汉健民、红日药业、天方药业、亚宝药业、精华制药等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。