



东兴证券
DONGXING SECURITIES

利润稳定增长，中报预增超50%

——振东制药（300158）

2011 年 7 月 15 日

强烈推荐/维持

振东制药

公告点评

陈恒 医药行业分析师

执业证书编号：S1480210070004

010-66554018 Email: chenheng@dxzq.net.cn

事件：

振东制药今日发布公告，2011 年上半年归属于上市公司股东的净利润预计增长 50-60%，约为 5150-5480 万元，折合 EPS0.36-0.38 元。

观点：

1. 业绩预增符合预期，增长主要来自于岩舒稳定增长。

公司上半年净利润达到 5150-5480 万元，基本符合预期。我们预计增长主要来自于主打品种岩舒的销售增长，初步判断销售收入增速在 30%左右。2010 年同期岩舒实现销售收入约 2 亿元，预计今年上半年该产品收入超过 2.5 亿元。岩舒的增长得益于公司在营销方式和营销目标上作出的改变。岩舒的销售负责部门是公司的第一事业部，采取的是学术营销的手段。今年上半年，公司在终端销售人员的激励机制方面作出调整，使得销售提成更加合理，充分调动了员工的积极性。另一方面，公司成立特别事业部，大力拓展三级医院市场并取得成效，从而岩舒的销售范围更广。

2. 公司产品线进一步丰富，下半年将多点开花。

公司上半年利用超募资金收购了安特生物，向消化类药物延伸，进一步丰富了产品线。安特生物 2010 年总销售收入 1.7 亿元，三个主要消化类化药产品果胶铋，瑞健，贝乐司的产品 2010 年的销售收入分别为 6902 万元，4128 万元，432 万元，合计共占公司销售总收入的 67%。振东制药原三大产品线分别为抗肿瘤药物，心血管药物及抗感染药物，通过收购安特生物将使公司消化类的产品线得到建立和扩充，预计该类药物将成为公司盈利的又一个重要增长点。

表 1：安特生物消化类产品功效及 2010 年销售收入

产品名称	主要功效	2010 年销售收入	拥有产品批号的企业数量
果胶铋系列产品	本品适用于治疗消化性溃疡，特别是幽门螺杆菌相关性溃疡，亦可用于慢性浅表性和萎缩性胃炎。	6902 万元	50 多家
瑞健（马来酸曲美布汀胶囊）	胃肠运动功能紊乱引起的食欲不振、恶心、呕吐、暖气、腹胀、腹鸣、腹痛、腹泻、便秘等症状的改善。 2、肠道易激惹综合症。	4128 万元	独家
贝乐司	轻度至中度活动性溃疡性结肠炎。	432 万元	独家
柳胺酚胶囊	用于胆囊炎、胆道炎、胆石症及胆道手术后综合		11 家

症。

资料来源：东兴证券

公司储备产品丰富，除了主打产品岩舒外，心脑血管产品中舒血宁、冠心宁、脑震宁以及红花注射液的增长值得关注，预计全年公司的心脑血管药物的收入将超过 2 亿元。抗感染药物中阿莫西林氟氯西林钠（简称 阿氟）的增长迅速，预计全年的销售收入增长超过 100%，接近 6000 万，其增长主要原因是新进医保市场的迅速放量。

另外，公司的储备品种中有值得特别关注的芪蛭通络胶囊和米诺地尔溶液。芪蛭通络胶囊的组方科学（具体组方见下表），其中黄芪补气，水蛭活血通络，一通一补对中风恢复期后遗症有较好的疗效。米诺地尔溶液是安特生物旗下产品，米诺地尔是目前世界上唯一一个对脱发有明显疗效的外用化学药。该产品市场前景广阔，潜力巨大。

下半年公司的岩舒市场将进一步拓展，增长仍能延续上半年的良好势头，保持在 30%以上。阿氟的放量，安特生物的收购并表，医药商业部分的做大做强等因素都将成为全年利润达到 1.7 亿元的强有力保证。

2011 年公司上市之后，振东制药正处于外延与内生共促的快速发展中。未来公司的主打产品将重点涉及肿瘤，心脑血管，抗感染，消化四大疾病治疗领域，看点多，潜力大。随着今明两年开元和泰盛的两个片剂及粉针剂，注射剂车间的建立完毕产能将得到释放，制药工业的药品销售收入将有跨越式增长。

表 2：收购完成后振东制药的心脑血管中成药系列产品群

产品名称	主要成分	主要功效	2010 年销售收入	拥有产品批号的企
舒血宁注射液	银杏叶提取物	1 急慢性脑机能不全及其后遗症; 2 缺血性心脏病; 3 眼部的血流及神经障碍 4 耳部的血流及神经障碍; 5 末梢循环障碍	5935 万元	9 家
冠心宁注射液	丹参、川芎	活血化瘀，通脉养心。用于冠心病心绞痛	1148 万元	独家
红花注射液	红花	活血化瘀，消肿止痛。主要用于治疗闭塞性脑血管疾病，冠心病，心肌梗塞、脉管炎	2866 万元	7 家
芪蛭通络胶囊	黄芪、水蛭、人参、麦冬、五味子、当归、川芎、毛冬青等 26 味药组成。	益气，活血，通络。适用于中风恢复期后遗症表现为半身不遂，肢体麻木，口眼歪斜，语言不利，身体倦怠者的辅助治疗		独家
脑震宁颗粒（无糖型及有糖型）	地黄、当归、酸枣仁（炒）、柏子仁、茯苓、陈皮等	凉血活血，化瘀通络，益血安神，宁心定智，除烦止呕。用于脑外伤引起的头痛、头晕，烦躁失眠，健忘惊悸，恶心呕吐。	约 1000 万元	独家
脂脉康	何首乌、刺五加、山楂、三七、葛根、黄芪、	消食，降血脂，通血脉，益气。用于动脉硬化症，高血脂症等		9 家

资料来源：东兴证券

结论：

振东制药目前正处于高速发展时期，上半年的增长超过 50%，同时我们认为下半年的看点比上半年更多，发展速度将更快。我们维持公司 2011 年、2012 年的业绩分别为 EPS 1.22 元和 2.00 元的预测，目前股价对应 PE 分别为 28 倍和 17 倍，2011 和 2012 我们预计公司净利润增速分别能达到 91%和 64%，按照公司 2011，2012 年业绩及良好的成长性给予其 2011 年 35 倍 PE，6 个月目标价为 43 元，维持强烈推荐评级。

万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	528.69	930.33	1,392.38	2,227.4
(+/-)%	14.67%	75.97%	49.67%	56.99%
经营利润 (EBIT)	82.79	109.69	209.69	342.85
(+/-)%	27.8%	32.4%	91.17%	63.50%
净利润	68.02	92.09	176.31	288.68
(+/-)%	14.55%	35.38%	91.46%	63.58%
每股净收益 (元)	0.472	0.640	1.224	2.003

风险提示：1. 主营产品岩舒注射液终端销售价格被降低
2. 阿氟的销售增速受到抗生素新政的重大影响。
3.新产能达产速度低于预期

分析师简介

陈恒

先后毕业于南昌大学生物工程系、北京工商大学金融工程系，从事医药行业研究 2 年。曾任职于汇源果汁集团研发中心、汇鑫期货经纪有限公司、天相投资顾问有限公司。2010 年加盟东兴证券研究所。近期发表的研究报告有《医药行业 2010 年下半年投资策略：物以稀为贵》、《医药行业点评：深谷能容水 空箱好纳物》、《九安医疗：小荷才露尖尖角》、《天方药业：寒冬过会再逢春》、《科伦药业：最大的价值在于管理》、《仁和药业：外延式扩张为公司增长添动力》等。

联系人简介

杨帅

北京协和医学院药学硕士，2010 年加盟东兴证券。

苏进进

北京协和医学院（清华医学部）硕士，在国际期刊上发表 SCI 论文 2 篇。2010 年加盟东兴证券。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。