

新股申购策略与新股上市定位

资料来源:战略联盟-天相投资顾问有限公司

2012年5月14日

主办: 财富管理中心 世纪证券: www.cscoco.com.cn

电话: 0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示: 尊敬的投资者: 我们郑重提醒您理性看待市场, 没有只涨不跌的市场, 也没有包赚不赔的投资, 投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险, 入市须谨慎”的投资准则, 防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富, 安全第一。切勿冒险投资, 请切记风险!

同时, 新股上市初期具有较大的价格波动风险, 请投资者谨慎参与。

主要内容:

- 申购指南
- 新股定价
- 附件: 东诚生化新股分析

【申购指南】

新股名称	东诚生化
股票代码及申购代码	002675
发行后总股本(万股)	10,800
发行股份数量(万股)	2,700
网下发行(万股)	1,350
网上发行(万股)	1,350
预计发行价格(元)	23.2-29.0
预期发行市盈率(倍)	20-25
发行价格(元)	
发行市盈率(倍)	
发行性质(首发/增发/配股)	首发
公司所属行业	医药制造业
新股名称	东诚生化

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考, 不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议, 请电邮 wangxu@cscoco.com.cn。

公司所处地区		山东烟台
网上 申购	网上申购日期	2012-05-15
	网上中签率公告	2012-05-17
	网上中签结果公告	2012-05-18
	网上资金解冻	2012-05-18
网下 申购	网下申购日期	2012-05-15
	网下配售结果公告	2012-05-17
	网下资金退还	2012-05-17

【新股定价】

附件：东诚生化分析报告

一、公司介绍

烟台东诚生化股份有限公司是于2007年12月7日由烟台东诚生化有限公司以整体变更方式设立的股份有限公司。本次发行前，烟台东益生物工程有限公司持有公司2,875.50万股，持股比例为35.50%，为公司的第一大股东和控股股东。截至本招股意向书签署日，公司董事长兼总经理由守谊先生持有公司控股股东烟台东益51%的股权，其妻子宋淑玲女士和女儿由赛女士分别持有烟台东益25%和24%的股权。由守谊先生通过控制公司控股股东烟台东益而间接控制公司，为公司的实际控制人。

该公司是以肝素钠原料药、硫酸软骨素的研发、生产与销售为主营业务的高新技术企业。目前公司拥有年产肝素钠原料药12,000亿单位、药品级硫酸软骨素20吨或高规格食品级硫酸软骨素75吨、普通食品级硫酸软骨素300吨的生产能力，产品90%以上出口，销往欧盟、美洲、亚洲、澳洲等30多个国家和地区。公司是中国较早获得美国USP认证和欧盟Double类别CEP证书的企业，同时公司通过了德国汉堡BSG、美国药典委员会和美国FDA的GMP现场检查。公司在国内肝素钠和硫酸软骨素生产企业出口量排名中均位居前列。

二、公司竞争优势

从行业竞争情况来看，我们总结出公司的核心竞争优势主要有：

1、产品获得广泛的国际认证、许可。国内肝素钠原料药产品主要供给出口，公司年营业收入的90%以上来自于产品境外销售收入，因此获得国外认证和许可尤为重要。公司是国内较早获得美国USP认证及标志使用许可和欧盟Double类别CEP证书的企业。2009年，公司零缺陷通过了

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@csco.com.cn。

作为山德士依诺肝素钠原料供应商的美国FDA的现场GMP检查，2011年公司客户Emcure向美国FDA提交肝素钠制剂的上市申请，未来将迎来FDA及客户的现场检查。2011年7月，肝素钠原料药通过了日本PMDA的现场检查。此外，公司肝素钠产品还取得了伊朗、日本、俄罗斯、印度等多个国家的注册号/注册证书。公司硫酸软骨素产品也已于2006年通过了美国USP认证，于2011年获得了欧盟的CEP证书，并已经在美国、印度、日本和巴西等国注册。广泛的国际认证和许可保障了公司产品销路的畅通，并未进一步的市场拓展打下良好基础。

2、客户资源丰富，销售网络健全。公司拥有十多年的国际市场营销经验，积累了大量的客户资源，在原料药出口市场已具有较好的品牌和声誉。目前产品在重点开拓欧盟、美国、日本市场的同时，也已成功开发东欧、印度、俄罗斯、韩国和部分非洲国家的市场。在肝素钠原料药的销售上，公司已经与全球行业内众多国际知名生产商和经销商例如山德士、Merckle、Welding等建立了稳定良好的合作关系。同时，公司也积极培育和开拓国内市场，已与国内一些制药企业建立了合作关系，如江苏万邦生化医药股份有限公司、齐鲁制药有限公司、兆科药业（合肥）有限公司、康普药业股份有限公司等。

3、产品结构提高抗风险能力。公司主要产品为肝素钠原料药和硫酸软骨素，避免了对单一产品的依赖。公司目前正筹备扩大多种规格的低分子肝素钠原料药的生产，同时向山东省药监局提交了3项低分子肝素原料药和6项低分子肝素制剂的药品注册申请，此外，还有多种低分子肝素原料药及多规格制剂正在研发中。对于硫酸软骨素，子公司北方制药已有硫酸软骨素注射液的生产及销售，公司正在进一步加大多规格硫酸软骨素原料药及其制剂的研发力度和市场开拓力度。另外，公司还生产细胞色素C原料及注射用尿促性素、注射用绒促性素等药品。这种产品结构，避免了单一产品经营不善的风险，有利于获得稳定的利润。

4、较强的技术开发能力和丰富的技术储备。公司目前是山东省高新技术企业，中国生化制药工业协会生化药物科技成果产业化基地，公司研发中心被认定为烟台市市级企业技术中心，公司“低分子量硫酸软骨素研究开发项目”在2009年获山东省药学会科学技术奖三等奖。公司曾参与起草中国药典（2010版）硫酸软骨素钠标准，并为新制定的标准提供标准品；此外还参与了肝素原料药欧洲药典标准的修订和中国药典（2010版）肝素钠原料药标准的修订。目前公司拥有在研项目14项，2010年公司于山东大学药学院等单位合作，承担了国家“重大新药创制”科技重大专项《国家山东创新药物孵化基地建设项目》中的两个子项目。项目完成后将使公司肝素生产工艺进一步优化，使公司拥有一个自主知识产权的一类新药。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行2,700万股，占发行后总股本的25%。首次公开发行股票募集的资金将用于以下项目：（1）年处理32吨粗品肝素钠项目；（2）年产50吨硫酸软骨素项目；（3）研发中心及质检项目。以上三个项目预计将投入募集资金总额为22,712.79万元，若本次发行募集资金不足，则不足部分由公司通过自筹资金或银行贷款解决；若本次发行募集资金超过项目所需资金，则超出部分补充公司的流动资金。本次募集资金到位后，将对募集资金投资项目已投入的资金进行置换。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@csco.com.cn。

图表 1 公司募股资金投向

序号	项目名称	总投资额 /万元	项目建设期 /年	投资回收期 (税后, 含建设期)/年	内部收益率 (税后)/%
1	年处理32吨粗品肝素钠项目	13,892.05	1.33	4.34	45.03
2	年产50吨硫酸软骨素项目	4,477.53	1.33	4.65	29.41
3	研发中心及质检项目	4,343.21	1.33	--	--
	合计	22,712.79	--	--	--

资料来源：招股意向书，天相投顾整理

四、 盈利预测

公司目前主营业务为生化原料药，我们综合参考具有同类业务的上市公司以及近期上市的创业板股票的估值水平，结合公司目前的基本面以及未来的发展前景，我们认为其合理的估值区间应为20-25倍，按照2012年预测每股收益1.16元计算，对应的目标价格区间应为：23.20元-29.00元。

图表 2 东诚生化盈利预测（单位：万元）

	2010年	2011年	2012年E	2013年E
一、营业收入	66,363	85,757	80,283	93,424
同比增长	76.28%	29.22%	-6.38%	16.37%
减：营业成本	56,566	65,616	62,761	73,656
综合毛利率	14.76%	23.49%	21.83%	21.16%
营业税金及附加	58	400	401	467
资产减值损失	61	-8	22	50
减：期间费用	3,745	5,264	3,314	5,512
期间费用率	5.64%	6.14%	4.13%	5.90%
其中：销售费用	680	1,104	1,066	1,308
管理费用	1,939	2,770	3,613	4,671
财务费用	1,127	1,390	-1,365	-467
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-4	-2	-3
二、营业利润	5,930	14,481	13,783	13,736
同比增长	62.61%	144.20%	-4.82%	-0.34%
营业利润率	8.94%	16.89%	17.17%	14.70%
加：营业外收支净额	78	601	984	555
三、利润总额	6,008	15,082	14,767	14,290
减：所得税	945	2,289	2,292	2,218
实际所得税率	15.74%	15.17%	15.52%	15.52%
四、净利润	5,063	12,794	12,475	12,073
归属于母公司的净利润	5,064	12,793	12,475	12,073
同比增长	58.30%	152.64%	-2.49%	-3.23%
净利润率	7.63%	14.92%	15.54%	12.92%
少数股东损益	-1	0	0	0
摊薄每股收益(元/股)	0.47	1.18	1.16	1.12

资料来源：招股意向书 天相投顾

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

原材料供应及价格大幅波动风险：公司主要产品肝素钠原料药的主要原材料肝素粗品主要取自健康生猪的小肠粘膜。未来我国生猪饲养量、屠宰量及生猪小肠资源利用率将保持相对稳定的增长态势，因此我国肝素钠原料药生产所需的原材料将保持相对稳定的增长态势。但是，由于

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@csco.com.cn。

国际市场对肝素钠原料药的需求将保持持续增长趋势，且随着经营规模的不断扩大，公司所需的原材料将会持续增加。因此，公司将面临原材料供应不足的风险，如若发生大规模生猪疫情，生猪饲养量和屠宰量减少，粗品生产商因经营等原因退出该行业等情况，则原材料供应不足的风险将增大。同时由于供求关系变化的影响，原材料价格近年呈现较大幅度的波动态势，当公司将价格压力向上下游传导过程出现障碍时，将对经营业绩产生较大的影响。

市场竞争加剧以及替代产品出现的风险：目前国内专业生产肝素钠等生化制品的上市公司已有海普瑞、千红制药和常山药业三家，而出口份额排名第二的南京健友也在谋求上市。至 2013 年已上市公司的募投项目将基本完成，届时国内五家最大生产企业的年产能将达 25 万亿单位，市场竞争也将更加激烈。激烈的竞争将推高原材料肝素粗品的国内价格，同时过饱供应将打压肝素钠原料药的市场价格，以上将显著压缩公司肝素钠业务的毛利率水平，对公司业绩造成较大影响。此外，肝素产品也正遭受人工合成产品及其他更有效的抗凝血药物竞争的威胁，2011 年已经出现产率较高且高效安全的酶法人工合成肝素方法，未来 5-10 年该技术将进一步得到完善，未来若用于大规模生产，其更高的安全性可能会对公司产品销售造成较大的负面影响。

产品销售客户较为集中以及外部政策监管的风险：公司产品目前 90% 以上出口国外，2009-2011 年公司主营业务收入中来自于前五大客户的比例分别为 49.13%、60.30%、57.59%，客户集中度较高。若大客户的采购量或采购策略发生重大改变将对公司的业绩及现金流产生显著影响。公司目前虽已取得欧盟 CEP 证书并通过了美国 FDA 的 GMP 现场检查，但类似 2008 年的“肝素钠事件”仍有再次发生的可能，突发的产品质量问题将对国内肝素钠原料药出口造成重大打击，同时 FDA 为控制产品质量所出台的更加严格的检测和认证标准将提高产品的综合生产成本，有进一步压缩公司利润空间的风险。