

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07月30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: 双成药业新股分析

【申购指南】

新股名称	双成药业
股票代码及申购代码	002693
发行后总股本(万股)	12000
发行股份数量(万股)	3000
网下发行(万股)	1500
网上发行(万股)	1500
预计发行价格(元)	16.56-20.16
预期发行市盈率(倍)	23-28
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	生物医药
新股名称	双成药业

【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		海南海口
网上 申购	网上申购日期	2012-7-31
	网上中签率公告	2012-8-2
	网上中签结果公告	2012-8-3
	网上资金解冻	2012-8-2
网下 申购	网下申购日期	2012-7-31
	网下配售结果公告	2012-8-2
	网下资金退还	2012-8-3

【新股定价】

附件：双成药业分析报告

一、公司介绍

海南双成药业股份有限公司的前身海南双成药业有限公司成立于2000年5月22日，2010年11月4日整体变更设立为股份有限公司。公司第一大股东为海南双成投资有限公司，实际控制人王成栋和Wang Yingpu（王荧璞）父子，本次发行前，两人分别通过双成投资和HSP间接持有发行人45.93%和21.37%的股权。

公司主要从事化学合成多肽药品的研发、生产和销售。目前公司拥有28个品种、37个规格的药品生产批准文号。其中最主要产品多肽药物主要包括注射用胸腺法新、注射用生长抑素、注射用胸腺五肽。公司已经成为我国化学合成多肽行业的重点骨干企业之一。

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、主打产品疗效确定，安全性高，公司排名领先。注射用胸腺法新是公司最主要产品（商品名：“泰基”）。注射用胸腺法新由于其安全性好、疗效确切、质量可控的特点，已成为临床应用最广泛、市场份额最大的免疫调节剂。其先后进入2009年版《医保目录》和2010年版《中国药典》，并被2010版《中国国家处方集》收录于肿瘤项下，同时也是《中国慢性乙型肝炎防治指南（2010）》和《亚太慢性乙型肝炎管理共识（2008）》免疫调节治疗中唯一推荐的非特异性免疫调节剂。目前国内共有6家企业取得胸腺法新的生产批件，公司产品“泰基”市场销售份额为第三，销量排名第二。

2、核心技术领先，产品储备丰富。公司在化学合成多肽药物合成、纯化、分析、质量保证、活性测定、制剂工艺等方面形成了一整套成熟的技术工艺体系。公司采用世界领先的Fmoc固相化学合成的方法，使多肽产品生产成本大幅降低。目前公司现有产品中毛利率超过40%的制剂产品达到8个。同时，经过长期研发，公司目前已储备艾塞那肽、依非巴特等多个临床应用前景良好的新品种，已完成对其进行产业化生产的技术准备，未来几年还将陆续有多肽类大品种陆续上市。

3、市场空间巨大，受降价政策影响小。公司销售采用底价代理招商销售，出厂价受历年降价政策影响较小。目前公司主要产品“泰基”已覆盖国内1000多家，包括300多家三甲医院。在精细化招商代理的基础上，公司对代理商进行产品知识和营销技能培训，指导其加强专业化学术推广，以提升医生的品牌认知度。差异化市场拓展上量空间广阔。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行3000万股，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1) 现有厂房技改、新厂房建设项目和2) 研发中心建设项目。上述项目预计投入募集资金总额为30015.10万元。现有厂房技改及新厂房建设项目将直接扩大公司高端多肽原料药和制剂的生产规模。研发中心建设项目主要用于多肽药物及其他药物的研发。

公司已提前投入自有资金进行建设，目前募投项目已完成70-80%，预计最快2012年底可建成投产，公司多肽类原料药和制剂产能将有大幅扩张。

图表 1 公司募股资金投向

项目名称	建设内容	投资总金额（万元）
1、现有厂房技改及新厂房建设项目		25,253.55
1) 现有厂房按新版 GMP 要求技术改造		
2) 新厂房新建年产能 800 万支多肽制剂的生产线		
	550 万支/年注射用胸腺法新 1.6mg	
	120 万支/年注射用胸腺五肽 1mg	
	80 万支/年注射用生长抑素 3mg	
	50 万支/年注射用依非巴特 20mg	
3) 新厂房新建年产能 50 公斤多肽原料药的生产线		
	胸腺法新、胸腺五肽、生长抑素、依非巴特等高附加值多肽制剂及原料药的生产	
2、研发中心建设项目	多肽药物及其他药物的研发	4,761.55
合计		30,015.10

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

四、盈利预测

公司目前主营业务为化学药品制造业，我们综合参考化学药及多肽类药物上市公司以及近期

【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@csc.com.cn。

上市的中小板股票的估值水平，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23-28倍，按照发行后股本预计2012年每股收益为0.72元，对应的目标价格区间应为：16.56元-20.16元。

图表 双成药业有盈利预测（单位：万元）

单位（万元）	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	11,288	13,350	16,714	20,232	24,108
增长率(%)		18.27%	25.20%	21.04%	19.16%
减：营业成本	2,835	3,370	4,044	4,673	5,347
毛利率(%)	74.88%	74.76%	75.81%	76.90%	77.82%
减：营业税金及附加	25	126	167	202	241
销售费用	535	547	752	910	1,085
管理费用	947	1,691	2,006	2,428	2,893
财务费用	-25	-154	-201	-212	-241
期间费用率	12.91%	15.60%	15.30%	15.45%	15.50%
资产减值损失	-48	-23	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	136	0	0	0	0
营业利润	7,155	7,794	9,946	12,230	14,783
增长率(%)		8.94%	27.61%	22.96%	20.87%
加：营业外收入	118	319	0	0	0
减：营业外支出	57	111	0	0	0
利润总额	7,216	8,002	9,946	12,230	14,783
增长率(%)	101.04%	10.89%	24.30%	22.96%	20.87%
利润率(%)	63.93%	59.94%	59.51%	60.45%	61.32%
减：所得税	793	960	1,343	1,651	1,996
实际税负比率(%)	10.99%	12.00%	13.50%	13.50%	13.50%
净利润	6,423	7,041	8,603	10,579	12,787
归属于母公司所有者净利润	6,423	7,041	8,603	10,579	12,787
增长率(%)		9.63%	22.19%	22.96%	20.87%
净利润率(%)	56.90%	52.74%	51.47%	52.29%	53.04%
少数股东损益	0	0	0	0	0
总股本（万股）	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
每股收益（元）	0.54	0.59	0.72	0.88	1.07

资料来源：招股说明书 天相投顾

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

【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。

药品降价政策影响的风险。“十二五”期间保民生仍是国家发展的重点，随着医改的深入，药品价格不断向下调整仍是长期趋势。医药企业仍存在因药品价格下调进而导致利润率下滑的风险。此外，国家严控流通领域加价，将可能影响企业一定时期的销售业绩。

不能进入医保目录或使用范围受限的风险。目前公司共有19个品种进入国家医保目录，其中包括注射用胸腺法新、注射用生长抑素等主要产品；4个品种进入《国家基本药物目录》医药产品进入医保目录对其销售量有相当的促进作用。但医保目录在一定时间内（一般为4-5年）会进行一定调整。公司主要产品或新产品不能进入医保目录将对其销售产生巨大影响。同时，医保使用范围受限也将对公司主要产品销售产生较大影响。

新产品上市推广不达预期的风险。新药研发具有投资大、周期长的特点，若公司的研发活动未能成功开发新产品，或是不能及时开发出符合市场需求的新产品，可能会给公司经营和发展带来一定风险。同时，新产品上市后推广不利也可能拖累公司业绩。