人参皂苷 RD 获批概率较大，值得期待

增 持

——信邦制药（002390）2012 年中报点评——

事件:

公司 12 年上半年营业收入、净利润分别为 1.96 亿、0.24 亿，同比增长分别为 16.4%、3.63%。基本 EPS、扣非后 EPS 分别为 0.14 元、0.13 元，同比增长 7.69%、0%；扣非后净利润为 0.23 亿，同比增长 2.15%。

点评:

- **中报财务概况。**12 年上半年营业收入、净利润分别为 1.96 亿、0.24 亿，同比增长分别为 16.4%、3.63%。营业收入增长率为 16.4%，超过净利润增速的主要原因为：公司拓宽营销网络、加强营销团队建设导致中间费用增加；从单季来看，2 季度毛利率逐步回升至 65%，同比增长 1.32 个百分点，我们认为：医药商业较上年同期增长 4.37%及市场能力提升使毛利率开始上涨；中期管理费用达 1551 万元同比增长 42.9%，主要原因是为新药人参皂苷_Rd 审评和营销网络建设做准备工作，同时销售费用也出现 15.9%的增长。

- **2012 年下半年核心看点。**1）募投项目中，植物提取物 GMP 生产线建设工程项目的完成，有利于缓解产能瓶颈；2）固体制剂 GMP 生产线建设项目和药物制剂中试基地建设项目，土建工程已完成，主要设备已开始安装，项目预计在 2012 年底投产，为主要产品银杏叶片、益心舒胶囊生产产能放大和新药人参皂苷_Rd 的生产做好准备工作。目前，新药人参皂苷_Rd 已接受国家药审中心审评，正在等待批复结果。人参皂苷_Rd 为国家中药一类新药，是从中药材三七中分离提取的一种单体化合物。研究报告表明，该药能明显降低脑卒中自发性高血压的中风率和死亡率，是脑血管疾病患者急用特效药物。随着我国脑血管死亡率逐年增加和国家对慢性疾病防治的重视，预计该药获批可能性较大。若能获批生产，每年可为公司带来逾 10 亿元的销售额。

	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入（百万）	337	319	362	420	504
增长率（%）	23	-5	14	16	20
净利润（百万）	47	38	46	55	69
增长率（%）	38	-19	22	20	25
每股收益（元）	0.27	0.22	0.27	0.32	0.40
市盈率（倍）	--	--	75	63	50

以 2012 年 8 月 1 日收盘价为准

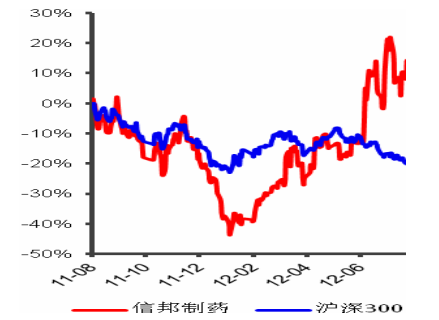
分析师

梁从勇
执业证号：S1250511110003
电话：010-57631180
邮箱：lcyong@swsc.com.cn

联系人

朱国广
电话：023-63812537
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

股价走势



基础数据

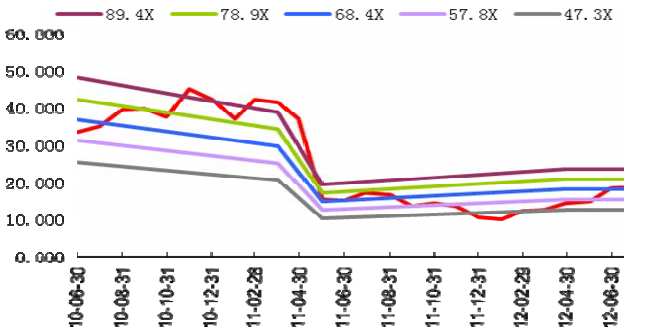
总股本(亿股)	1.73
流通 A 股(亿股)	0.93
52 周内股价区(元)	9.12-20.99
总市值(亿元)	34.86
总资产(亿元)	12.6
每股净资产(元)	4.94
当前价（元）	20.15

- **收购中药“老字号”，产品线进一步拓宽。**公司于 7 月 31 日公告，拟以 5721 万元收购东方生物持有的江苏健民制药有限公司 76.28%的股权。江苏健民是一家专业从事中成药生产销售的老字号公司，该公司拥有药品批准文号 25 个，10 个品种进入医保目录。其中，用于治疗各类关节炎症的关节克痹丸是全国独家医保品种，用于治疗血小板减少症及血热所致出血的无糖型维血宁颗粒是全国医保品种、国家中药保护品种，用于治疗高血脂症的痰浊兼淤血症的沥水调脂胶囊是国家三类新药独家品种。但是江苏健民在市场营销、渠道建设上存在短板，而这正是信邦制药的长处。通过充分结合江苏健民中药老字号产品优势和企业自身营销优势，未来公司的产品线将进一步拓宽，业务规模也将得到拓展。

- **估值与投资策略。**我们预测：2011 年、2012 年、2013 年的 EPS 分别为 0.27 元、0.32 元、0.40 元，对应的 EPS 分别为 75 倍、63 倍、50 倍。我们认为：现公司估值较高，主要是市场对其新药人参皂苷 RD（该药上市后市场规模约 10 亿）的获批抱有很大希望；尽管监管层对中药注射剂的审批较为严格，但疗效佳、安全性好的产品获批概率仍然较大。我们首次给予“增持”评级。

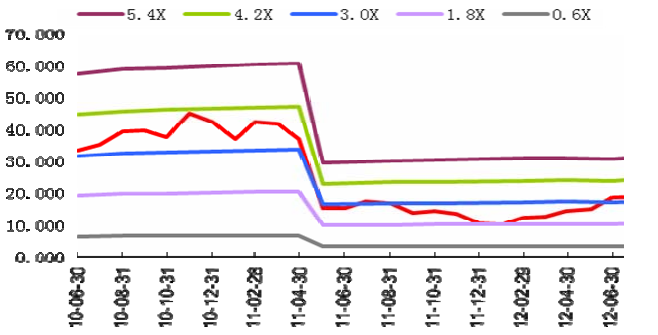
- **风险提示：**1）新药人参皂苷_Rd 获批时间晚于预期；2）中药原材料成本上升风险。

图 1：公司 PE-Band



数据来源：Wind、西南证券研发中心

图 2：公司 PB-Band



数据来源：Wind、西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：（010）57631234

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：http://www.swsc.com.cn/