

复方血栓通胶囊将产销两旺

买入 首次

目标价格：22.0 元

投资要点：

- 📖 公司发展兼顾内生式增长和外延性拓展；
- 📖 复方血栓通胶囊是公司核心品种，入选最新的基药目录；
- 📖 公司 IPO 项目进入业绩释放期。

报告摘要：

- **公司发展兼顾内生式增长和外延性拓展。**首先，公司一贯重视核心领域的新药研发，为长期发展之根本。第二，通过募集资金项目扩充产能，三大产品复方血栓通胶囊、众生九、清热祛湿颗粒技术改造项目已经于2012年6月通过GMP认证；第三，针对上游原材料开始积极尝试，2012年启动了三七合作种植项目，有利于公司积累三七种植经验，更好地决策；第四，公司积极兼并收购，2012年收购八达制药有利于优化公司产品结构，从而获得冻干粉针剂相关资质（计划年底通过GMP认证）和能力，为引进高端产品打下基础。
- **复方血栓通胶囊是公司独家核心品种。**属心脑血管疾病用药细分领域，同时在眼底病治疗领域有突出的表现，是国家医保目录唯一用于治疗眼底病的中成药，以完全差异化的定位区别于其他中成药，在眼底病领域确立了市场领导地位。
- **复方血栓通胶囊入选最新版《国家基本药物目录》（2012年版）。**此品种在基层的推广应用将加速，IPO项目投产保证产能供应，产能5.1亿粒。另外，公司及全资子公司广东华南药业共有头孢拉定胶囊、诺氟沙星胶囊等101个产品品规入选《国家基本药物目录》（2012年版）。入选基本药物目录，独家品种因具有议价能力受益最大。虽然价格仍面临一定的下降，但规模增量将大于降价影响。
- **投资建议：**公司IPO募集资金项目已经进入投产期，核心品种入选基药目录促进产销转化，我们判断公司进入业绩快速增长阶段，预计公司2013/2014/2015年EPS分别为0.62/0.76/0.92元，给予买入评级。

数据摘要	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	750.6	886.4	1250.0	1560.0	1920.0
净利润	150.5	181.5	221.7	272.3	332.2
YoY	14.5%	20.6%	22.1%	22.8%	22.0%
EPS(元/股)	0.84	1.01	0.62	0.76	0.92
P/E(x)	21.4	17.7	29.0	23.6	19.4

中小市值研究组

首席分析师：

王风华(S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

资深分析师：

李坤阳(S1180511030001)

电话：010-88013558

Email: Likunyang@hysec.com

研究助理：

史余森

电话：010-88013570

Email: shiyusen@hysec.com

岳苗

电话：010-88013564

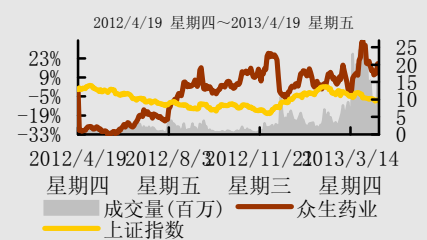
Email: yuemiao@hysec.com

邓锐

电话：010-88085985

Email: dengrui@hysec.com

市场表现



相关研究

《山大华特：依托渠道和品牌，伊可新模式可复制》

2013/4/18 星期五

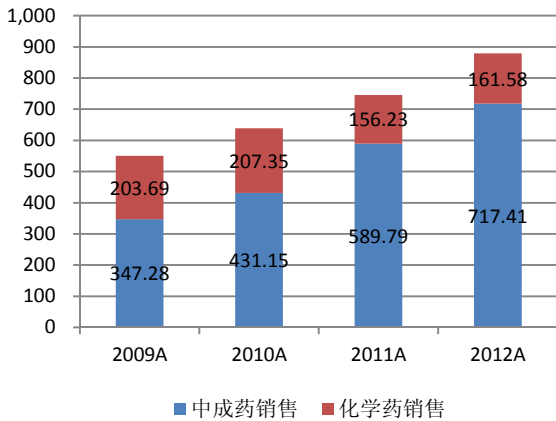
《开创国际：近看政策扶持，远看产业延伸》

2013/4/18 星期五

《中银绒业：经营向好，未来充满期待》

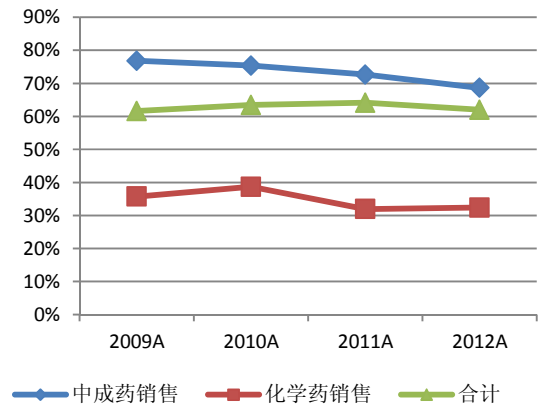
2013/3/29 星期五

图 1: 营业收入分产品分析



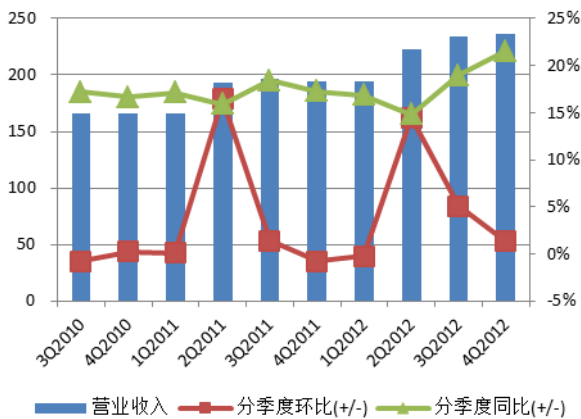
资料来源: 宏源证券,公司公告

图 2: 毛利率分产品分析



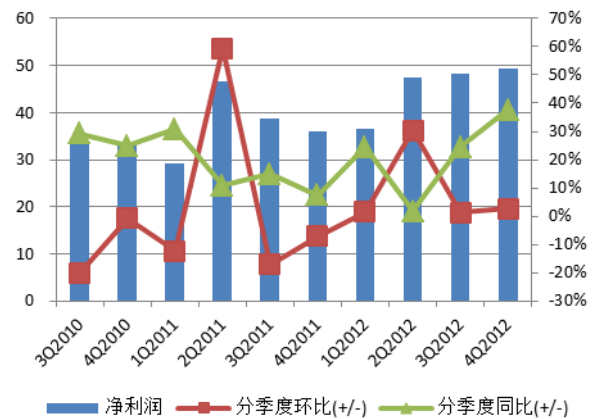
资料来源: 宏源证券,公司公告

图 3: 营业收入季度分析



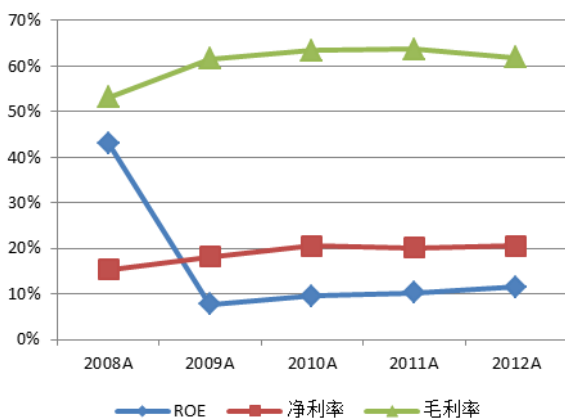
资料来源: 宏源证券,公司公告

图 4: 净利润季度分析



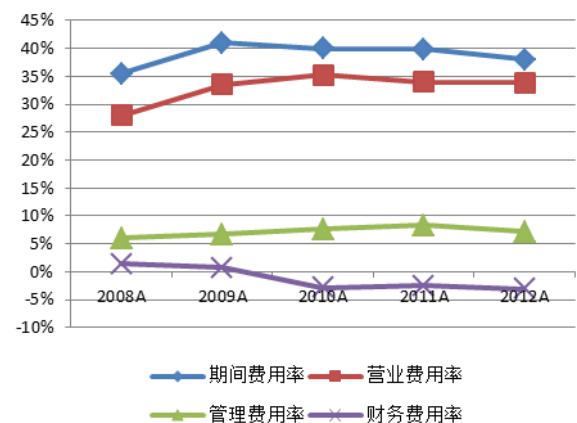
资料来源: 宏源证券,公司公告

图 5: 公司盈利能力趋势分析



资料来源: 宏源证券,公司公告

图 6: 公司期间费用率趋势分析



资料来源: 宏源证券,公司公告

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 中小市值上市公司研究组组长, 《新财富》2012 年度最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。16 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

机构销售团队

区域	姓名	电话	电话	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。