

通化东宝 (600867.SH)

生物技术行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

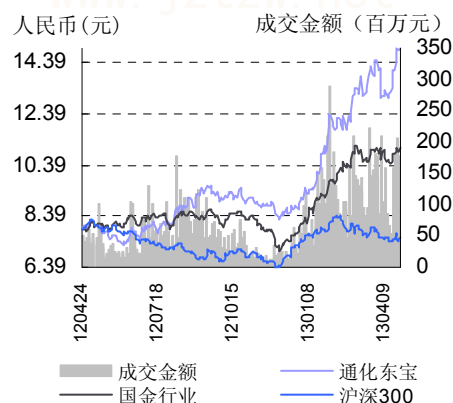
市价(人民币): 14.96元

## 轻装上阵, 进入快速增长通道;

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	776.21
总市值(百万元)	116.12
年内股价最高最低(元)	14.96/7.24
沪深 300 指数	2495.58
上证指数	2218.32



## 相关报告

1. 《聚焦胰岛素, 未来重组蛋白行业龙头》, 2013.4.9

郭妮妮 联系人  
(8621)61038315  
guonini@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
(8621)61038219  
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028  
(8621)61038218  
huangting@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.469	0.081	0.369	0.499	0.680
每股净资产(元)	2.64	2.53	2.77	2.85	3.40
每股经营性现金流(元)	-0.07	0.25	0.21	0.40	0.33
市盈率(倍)	17.85	117.59	40.39	29.85	21.91
行业优化市盈率(倍)	24.42	33.55	43.94	43.94	43.94
净利润增长率(%)	104.07%	-82.77%	356.68%	35.29%	36.23%
净资产收益率(%)	17.79%	3.20%	13.34%	17.52%	20.01%
总股本(百万股)	776.21	776.21	776.21	776.21	776.21

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 2013 年一季度实现销售收入 2.68 亿元, 同比增长 28.42%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6651 万元, 同比增长 53.24%, 扣非后净利润增长 53.13%, 实现每股 EPS 0.092 元。

## 经营分析

■ 2013 年一季度, 胰岛素进入快速增长通道, 公司盈利能力明显提升: 公司 1 季度公司收入增长 28.42%, 净利润增长 53.24%, 扣非后净利润增长 53.13%。公司盈利提升明显, 毛利率由 68.57% 提升至 70.23%, 提升 1.66 个 PP; 净利率由 20.42% 提升至 24.29%, 提升 3.87 个 PP。三项费用率略有下降, 其中销售费用率基本持平, 由 27.53% 至 27.58%; 管理费用率由 14.37% 下降至 11.91%, 下降 2.46 个 PP; 财务费用变化不大, 由 1.95% 至 1.21%。

■ 2013 年, 公司治理转变明显, 采用“基层+基药”做大市场, 同时盈利能力提升, 全年业绩有望超预期。公司可能成为开发基层和人胰岛素进国家基药目录的最大赢家。基层市场空间大、胰岛素覆盖率低, 仅公司与诺和诺德两家公司。公司人胰岛素价格低, 为目前唯一具有稳定规模化产能的国产厂家。2013 年, 公司有望维持一季度的盈利能力提升趋势, 且公司收入一般一季度为全年低点, 全年业绩有望超我们预期。

■ 主要产品定位糖尿病大病种, 竞争环境宽松, 市场空间大。公司将通过“基层+基药”发展人胰岛素, 抢占市场份额, 对外企进行进口替代; 公司胰岛素类似物上市后, 将利用已有的客户粘性, 在基层和一二三线城市同时推广。

■ 产品梯队丰富有序, 大胰岛素体系和厦门特宝值得关注。人胰岛素“基层+基药”放量; 人胰岛素在进行出口欧盟认证, 预计 2014 年完成; 胰岛素类似物已上报临床试验, 预计 2015 年上半年上市。厦门特宝的长效干扰素 α 2b 已开展 III 期临床试验。

## 盈利调整

■ 维持对公司的盈利预测, 2013-2015 年的 EPS 分别为 0.37 元、0.50 元、0.68 元, 同比增长 363%、36%、36%, 考虑到公司的治理改善、“基层+基药”拓展人胰岛素的机遇、丰富的产品储备、以及糖尿病大病种的宽广市场空间, 维持“增持”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	6	7	8	8
增持	2	3	3	5	22
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.29	1.31	1.31	1.33	1.51

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-04-09	增持	13.31	14.00 ~ 16.00

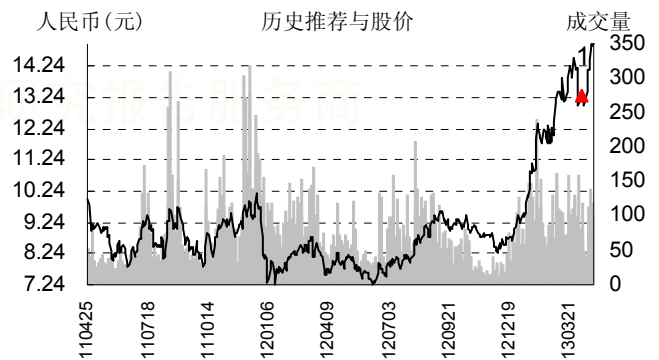
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4  
层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金  
融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net