

# 与美国 VIVUS 公司签署意向性合同

## 增持 维持

### 投资要点:

- 📖 公司与美国 VIVUS 公司签署意向性合同,第一期金额为 72.7 万美元。
- 📖 对公司业绩影响有限,但再次体现公司拓展外资药企客户的能力
- 📖 盈利预测,维持增持评级

### 报告摘要:

- **公司与美国 VIVUS 公司签署第一期合同,金额为 72.7 万美元。**公司今日发布公告:与美国 VIVUS 有限公司签署了《CRO 临床试验服务主体合同》及第一期工作订单:“Qsymia 治疗对有既往心脑血管病史的病人心脑血管疾病发病率和死亡率影响”的临床试验提供 CRO 服务,第一期订单的总金额为 72.7 万美元(约合 445 万人民币),合同结束日期为此合同生效后 5 年。此次合同仅是意向性协议,不涉及具体金额,具体情况以双方签订的正式订单为准。VIVUS 有限公司是一家位于美国加州的生物制药企业,主要产品分别为 Qsymia 和 STENDRA,专注于研发治疗肥胖症、糖尿病、睡眠呼吸暂停综合症以及男性性健康问题。
- **对公司业绩影响有限,但再次体现公司拓展外资药企客户的能力,维持增持评级。**我们对比了 12 年 8 月公司与默沙东(中国)签署的捷诺维上市后二型糖尿病临床试验服务合同订单,对比两个公司在研发上的投入金额的巨大差异,我们认为此次和 VIVUS 公司的总合同金额不会超过与默沙东(中国)的合同金额,加上此次订单可能要分 5 年确认,因此短期对公司业绩不会有太大影响。公司的整体服务水平明显提高,此次和 VIVUS 公司的合作再次体现了公司拓展外资药企客户的能力。由于临床试验服务更换成本较高,客户临床试验中一般不会换 CRO 公司,公司业务顺应国际医药产业格局调整趋势,整个行业处于快速上升期。我们预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.97、1.34 和 1.81 元,同比分别增长 52%、39%和 35%,对应 PE 分别为 56、40 和 30 倍,短期估值较贵,鉴于公司的成长空间和发展思路,公司将可能成为国内 CRO 行业的整合者,维持增持评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	193.26	254.32	381.47	541.69	747.53
增长率(%)	57.32%	31.59%	50.00%	42.00%	38.00%
归母净利润(百万)	47.79	67.75	103.22	143.19	193.62
增长率(%)	50.72%	41.76%	52.35%	38.72%	35.22%
每股收益	0.45	0.63	0.97	1.34	1.81
市盈率	114.19	80.55	56	40	30

### 医药研究组

#### 分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

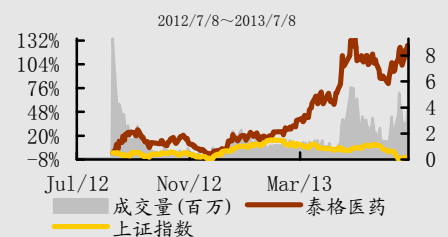
#### 研究助理:

王晓锋

电话: 010-88013569

Email: wangxiaofeng@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 《泰格医药: 在手订单充裕, 业务稳步增长》  
2013/6/18
- 《益佰制药: 收购百祥药业, 品种进一步丰富》  
2013/6/16
- 《戴维医疗: 经营稳健, 毛利率持续提升》  
2013/6/14
- 《常山药业: 原料药到制剂企业的华丽转身》  
2013/6/4
- 《益佰制药: 县级医院增长加速, 费用率保持稳定》  
2013/5/27
- 《医药行业周报 130525》  
2013/5/26

公司今日发布公告:与美国 VIVUS 有限公司(Vivus,Inc.)于 13 年 7 月 6 日签署了《CRO 临床试验服务主体合同》及第一期工作订单,为一项名为“Qsymia 治疗对有既往心脑血管病史的病人心脑血管疾病发病率和死亡率影响”的临床试验提供 CRO 服务。第一期订单的总金额为 72.7 万美元(约合 445 万人民币),合同结束日期为此合同生效后 5 年。

公告同时指出,公司本次签署的《CRO 临床试验服务主体合同》是意向性协议,不涉及具体金额。故上述事宜尚存在不确定性,具体情况以双方签订的正式订单为准。

**表 1: VIVUS 主要产品列表**

药物	使用范围	状态	专利到期时间
Qsymia	肥胖	2012 年 7 月获 NDA 批准, 2012 年 9 月商业销售	06/14/2020
Qsymia	糖尿病、睡眠呼吸暂停综合症	完成二期临床	
STENDRA	性功能障碍	2012 年 4 月获 NDA 批准	09/13/2020

资料来源:宏源证券,公司年报

VIVUS 有限公司是一家位于美国加州的生物制药企业,主要产品分别为 Qsymia 和 STENDRA,专注于研发治疗肥胖症、糖尿病、睡眠呼吸暂停综合症以及男性性健康问题。其中 Qsymia (苯丁胺和托吡酯的缓释配方)在 12 年 7 月 17 日由美国食品和药物管理局批准了作为减少饮食热量和运动减肥的补充药物。该药物被批准用于成人身体质量指数 BMI  $\geq 30$  (肥胖),或  $27 \leq \text{BMI} < 30$  (超重)有至少有一个体重相关疾病如:高血压、2 型糖尿病或高胆固醇(血脂异常)。Qsymia 是 FDA 已批准的苯丁胺和托吡酯组合的缓释制剂。苯丁胺是锻炼和减少饮食热量的超重或肥胖成人的快速减肥药。托吡酯用于治疗某些类型的癫痫发作和预防偏头痛。FDA 对 VIVUS 公司实施上市后研究有 10 项要求,包括长期心血管结果试验,以便对 Qsymia 导致重大心脏不良事件如心脏病发作和中风的风险进行评估。Qsymia 最常见的副作用是手脚发麻(感觉异常)、头晕、味觉改变、失眠、便秘和口干。

**表 2: 此次订单与之前默沙东(中国)合同对比**

项目名称	公告日期	一期金额	总金额	预计结束日期	公司	研发投入金额
Qsymia 治疗对有既往心脑血管病史的病人心脑血管疾病发病率和死亡率影响	13 年 7 月 6 日	445 万	未知	不迟于 18 年 7 月	VIVUS	2012 年 3200 亿美金
捷诺维(西格列汀)上市后二型糖尿病临床试验服务合同	12 年 8 月 31 日	2127 万元	1.5 亿元	2015 年 第 1 季度	默沙东(中国)	5 年 15 亿美金

资料来源:宏源证券

由于此次合同是意向性协议,不涉及具体金额,我们对比了 12 年 8 月公司与默沙东(中国)签署的捷诺维(西格列汀)上市后二型糖尿病临床试验服务合同的第一期工作订单,对比两个公司在研发上的投入金额的巨大差异,我们认为此次和 VIVUS 公司的总合同金额不会超过与默沙东(中国)的合同金额,加上此次订单可能要分 5 年确认,因此短期对公司业绩不会有太大影响。公司的整体服务水平明显提高,此次和 VIVUS 公司的合作再次体现了公司在拓展外资药企客户的能力,由于临床试验服务更换成本较高,客户临床试验中一般不会换 CRO 公司,加上公司业务顺应国际医药产业格局调整趋势,整个行业处于快速上升期。我们预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.97、1.34 和 1.81 元,同比分别增长 52%、39%和 35%,对应 PE 分别为 53、38 和 28 倍,短期估值较贵,鉴于公司的成长空间和发展思路,公司将可能成为国内 CRO 行业的整合者,外加公司也在积极拓展亚太和全球业务,我们看好公司未来发展,维持增持评级。

利润表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	193.26	254.32	381.47	541.69	747.53
减: 营业成本	101.10	130.17	194.93	278.97	387.22
营业税金及附加	4.93	7.56	10.30	13.54	17.49
营业费用	5.29	6.42	9.16	11.92	16.45
管理费用	26.34	41.21	57.22	81.25	113.63
财务费用	-0.12	-5.23	-12.10	-13.20	-15.91
资产减值损失	1.53	2.23	1.41	1.41	1.41
加: 投资收益	0.88	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>55.06</b>	<b>71.95</b>	<b>120.55</b>	<b>167.79</b>	<b>227.25</b>
加: 其他非经营损益	1.89	6.74	1.00	1.00	1.00
<b>利润总额</b>	<b>56.95</b>	<b>78.70</b>	<b>121.55</b>	<b>168.79</b>	<b>228.25</b>
减: 所得税	8.85	10.87	18.23	25.32	34.24
<b>净利润</b>	<b>48.10</b>	<b>67.83</b>	<b>103.32</b>	<b>143.47</b>	<b>194.01</b>
减: 少数股东损益	0.31	0.08	0.10	0.29	0.39
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>47.79</b>	<b>67.75</b>	<b>103.22</b>	<b>143.19</b>	<b>193.62</b>
资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	82.37	558.17	606.46	700.16	865.53
应收和预付款项	57.76	93.41	126.46	171.36	206.97
存货	0.10	0.27	0.31	0.33	0.32
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	21.47	50.41	76.29	86.02	83.76
无形资产和开发支出	19.12	20.12	19.14	18.15	17.17
其他非流动资产	1.97	1.26	0.63	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	34.19	29.32	31.64	34.92	38.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	2.57	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>36.76</b>	<b>29.32</b>	<b>31.64</b>	<b>34.92</b>	<b>38.63</b>
股本	40.00	53.40	53.40	53.40	53.40
资本公积	25.83	493.60	493.60	493.60	493.60
留存收益	75.33	143.06	246.28	389.47	583.09
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>141.16</b>	<b>690.06</b>	<b>793.28</b>	<b>936.46</b>	<b>1130.09</b>
少数股东权益	4.87	4.26	4.36	4.65	5.04
<b>股东权益合计</b>	<b>146.03</b>	<b>694.32</b>	<b>797.64</b>	<b>941.11</b>	<b>1135.13</b>
负债和股东权益合计	182.79	723.64	829.28	976.03	1173.75
现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	39.18	16.00	64.34	98.15	156.91
投资性现金净流量	4.64	-22.69	-29.15	-19.15	-9.15
筹资性现金净流量	-0.06	482.80	13.10	14.70	17.61
<b>现金流量净额</b>	<b>43.77</b>	<b>476.10</b>	<b>48.30</b>	<b>93.70</b>	<b>165.37</b>

**作者简介:**

**卫雯清:** 宏源证券医药行业分析师, 中国科学技术大学生物学硕士。主要研究覆盖公司有红日药业、戴维医疗、康缘药业、中新药业等。

**机构销售团队**

李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。