业绩基本符合预期，中长期投资价值显著

核心观点：

1. 事件

公司发布 2013 年中报，营业收入 5.5 亿元，同比增长 27.33%；归属于上市公司股东净利润 1.17 亿元，同比增长 51.5%；扣非后净利润同比增长 69.1%；每股收益 0.13 元。

2. 我们的分析与判断

重组胰岛素增速小幅提升，费用率如期下降，维持全年业绩预测 EPS0.29 元不变。

（一）重组人胰岛素 2013H1 同比增长 30.1%，增速小幅提升

2013 年上半年重组人胰岛素营业收入 4.08 亿元，上年同期 3.13 亿元（2012 年上半年重组人胰岛素营业收入 3.6 亿元中含有笔和针 4714 万元的收入，统计口径发生变化）；

重组人胰岛素新进 2012 年国家基药目录，基层报销比例提升，从上半年销售态势来看，基药的推进对公司产品销售有一定刺激效果。我们预计 2013 年胰岛素及笔和针全年销售收入将达 10.46 亿元，同比增长 33%。

（二）类似物中甘精与门冬胰岛素申报临床中，预计 2015 年上市销售

胰岛素类似物方面，公司的甘精胰岛素与门冬胰岛素正在申报临床批文，我们预计今年下半年或明年年初能够拿到临床批文。甘精胰岛素是长效类似物产品，代表品种是赛诺菲的“来得时”；门冬胰岛素是短效类似物产品，代表品种是诺和诺德的“诺和锐”。

（三）与去年同期相比，毛利率提升 1.3%，销售及管理费用率均下降 1.9%

2012 年全年公司综合毛利率水平 64%，去年同期 65.9%，从今年上半年来看，公司综合毛利率水平有所提升。2013 年上半年销售费用同比增长 19.7%，较去年同期下降 14.4 个百分点，费用率下降 1.9 个百分点；管理费同比增速较去年同期下降 9.5 个百分点，为 8.9%，管理费用率降低 1.9 个百分点至 11.5%。

3. 投资建议

我们预计公司 2013¯2015 年 EPS 分别为 0.29/0.41/0.58 元，对应目前股价 PE57x/41x/29x。鉴于公司明确的成长性维持推荐评级，建议中长期投资者积极关注。

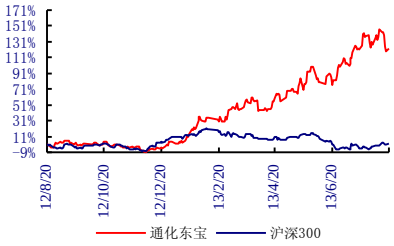
通化东宝（600867.SH）

推荐　维持评级

分析师
黄国珍
☎：021-20252609
✉：huangguozhen@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130513030001

市场数据	时间 2013.08.19
A 股收盘价(元)	16.62
A 股一年内最高价(元)	18.57
A 股一年内最低价(元)	8.19
上证指数	2331.43
市净率	7.89
总股本（万股）	93145.50
实际流通 A 股(万股)	93145.50
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	154.81

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

黄国珍，医药行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn