



魏贇
021-53519888-1960
weiyun@shzq.com
执业证书编号: S0870513090001

招标滞缓制约腹透液销售增长

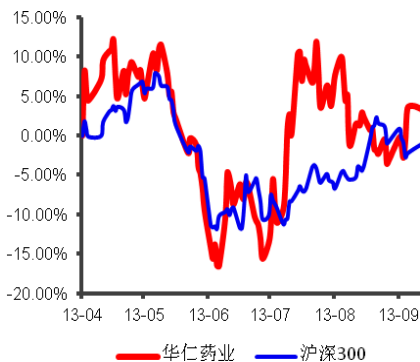
基本数据 (2013Q3)

报告日股价 (元)	9.77
12mth A 股价格区间 (元)	10.85/5.78
总股本 (百万股)	433.50
无限售 A 股/总股本	99.18%
流通市值 (亿元)	42.01
每股净资产 (元)	3.13
PBR (X)	3.12
DPS (Y12, 元)	10 转 10

收入结构 (2013H1)

普通输液	84.70%
治疗性输液	11.94%
其他	3.32%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: WY13-CT10

相关报告:

首次报告日期: 2011-9-14

■ 报告目的:

公司发布13年三季度业绩公告,我们对三季度业绩进行点评。

■ 主要观点:

前三季度净利润增长14.38%

公司1~9月实现营业收入5.74亿元,同比增长53.37%;实现净利润8346.47万元,同比增长14.38%;实现基本每股收益0.19元。其中,第三季度实现营业收入2.10亿元,实现净利润3374.56万元,分别同比增长46.52%、20.51%。

产能逐步释放

公司年初收购洁晶药业剩余30%股权,使之成为全资子公司,收购使业绩出现同比大幅增加。公司原有非PVC大输液产能1亿袋,募投和收购增加9500万袋,产能瓶颈得到化解。募投项目投产,所有生产线陆续通过新版GMP认证检查,产能逐步释放。由于洁晶药业有部分低毛利产品,一定程度拖累公司整体毛利水平,前三季度公司销售毛利率53.51%,较往年下降3.2个百分点。公司正在调整产品结构,提升软塑包装输液产品销售的比重。公司管理费用同比大幅增加107.06%,除研发投入增加外,主要与收购洁晶药业和医药公司有关。我们认为,随着无菌制剂新版GMP认证大限的到来,大输液行业竞争格局调整即将结束,因此带来的快速增长期也将逐步结束,未来公司在在大输液领域的增长除了需求拉动外,将主要依靠并购和高端品种替代。

腹膜透析液招标滞缓制约销售增速

公司是目前唯一非PVC包装的腹膜透析液,在9个省、地区和军区中标,其中北京基药标区分了PVC与非PVC包材,其对全国其他省份基药招标有较大的影响力,北京基药中标对公司来说是个利好。腹透的销售低于预期,主要是受招标延后的影响。腹透液进入新版基药目录,面临一定的降价压力,但短期大幅降价的可能不大。公司今年重新退出股权激励计划,对血液净化团队激励加大,显示公司做大腹透市场的决心。市场前景看好,公司品种具有优势,但招标进度是关键制约因素。近期又有多省份陆续开始基药招标,能否中标对未来一段时期业绩增长至为关键。

■ 投资建议:

未来六个月内,维持“谨慎增持”评级

公司12年实现每股收益0.22元,预计公司13年实现每股收益0.28元,以10月22日收盘价9.77元计算,静态、动态市盈率分别为44.17

倍、34.47 倍。化学制剂行业上市公司 12 年、13 年平均市盈率分别为 35.62 倍和 29.08 倍。公司动态市盈率高于行业平均水平。我们认为，公司大输液销售增长平稳，治疗性输液增速快，腹膜透析液市场前景广阔，但增速受制于招标进度的影响。考虑到近期部分省份基药招标的陆续启动，公司中标希望大，我们看好公司未来一段时期的发展，维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	562.03	880.10	1181.07	1512.79
年增长率	38.67%	56.59%	34.20%	28.09%
归属于母公司的净利润	96.59	123.77	172.44	212.68
年增长率	10.31%	28.14%	39.32%	23.34%
每股收益(元)	0.22	0.28	0.39	0.49
PER(X)	44.17	34.47	24.74	20.06

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	405.31	562.03	880.10	1,181.07	1,512.79
二、营业总成本	310.07	449.39	733.63	977.00	1,259.91
营业成本	177.25	246.41	407.11	543.55	713.79
营业税金及附加	4.15	4.52	7.92	11.81	15.13
销售费用	93.71	121.16	176.02	236.21	302.56
管理费用	37.34	69.72	117.05	155.90	198.17
财务费用	-5.70	3.65	25.52	29.53	30.26
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	95.24	112.64	146.47	204.07	252.88
加: 营业外收入	8.81	5.61	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.53	0.61	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	103.52	117.64	146.47	204.07	252.88
减: 所得税	15.96	19.67	22.70	31.63	39.20
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
六、净利润	87.56	97.97	123.77	172.44	212.68
减: 少数股东损益	0.00	1.39	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	87.56	96.59	123.77	172.44	212.68
七、摊薄每股收益 (元)	48.72	44.17	34.47	24.74	20.06

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏赞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。