

联袂暨大孵化抗肿瘤纳米药物

买入 维持
目标价格：16.2元

公告事项：

4月9日，公司与暨南大学签订合作合同，双方共同参与具有良好抗肿瘤活性且取得临床前阶段成果的一类化学新药——“抗肿瘤纳米药物”的研发，并就研发提升、临床实验研究、知识产权、产品生产及销售等方面达成协议。

- “抗肿瘤纳米药物”是暨南大学自主研发的具有重要临床价值的抗肿瘤创新药物，应用前景看好。该药物的主要优势在于通过抗肿瘤药物纳米化技术，有效改善抗肿瘤药物的溶解性，增强其在人体内的稳定性，控制其在人体内释放及靶向选择性，克服了其毒副性和不稳定性等问题。前期临床前结果表明，该药物对乳腺癌、宫颈癌、肝癌及肺癌等多种肿瘤效果良好，且毒性较低，具有非常大的应用前景。
- 初步预计该项目共需资金**7500-8500万元**，公司暂定向暨南大学支付**650万元**，支付及结算方式如下：本合同签订后的20个工作日内公司支付暨南大学250万元，用于该项目的药学及中试试验；毒理学、药代动力学及临床研究费用由公司另行直接支付第三方机构，双方共同协商，实报实销；获得国家临床批文、国家食品药品监督管理局生产批件后的20个工作日内，分别向暨南大学支付200万元研发经费。
- 知识产权专利权属及收益分配互利共赢：公司享有申请专利的权利，暨南大学研究人员以自然人形式作为发明人加入；双方共有技术秘密的使用权和转让权；基于本技术所生产的产品，公司每年以该类产品1%的销售额给暨南大学，暨南大学按相关规定进行再分配。
- 抗肿瘤药物将成为公司新的利润增长点。此次合作意味着公司将进入抗肿瘤药物新领域，发展新的主导药品品种，丰富产品结构、增强发展后劲，从而提高公司产品的核心竞争力和自主创新能力，形成新的利润增长点，符合公司未来发展战略。
- 抗肿瘤药物将成为公司未来的利润增长点。此次合作意味着公司将进入抗肿瘤药物新领域，发展新的主导药品品种，丰富产品结构、增强发展后劲，从而提高公司产品的核心竞争力和自主创新能力，形成新的利润增长点，符合公司未来发展战略。
- 风险提示：临床效果低于预期、新药报批和销售等环节的风险。
- 盈利预测及估值。我们预计，公司2014-2016年EPS分别为0.29元/0.37元/0.54元。维持“买入”评级，目标价16.2元。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万)	104.47	226.74	503.37	604.05	724.86
同比增长率	21.60%	117.04%	122.00%	20.00%	20.00%
净利润(百万)	7.57	139.49	147.90	189.67	274.90
同比增长率	-62.61%	1743.15%	6.03%	28.24%	44.94%
每股收益(元)	0.015	0.275	0.292	0.374	0.542
净资产收益率	2.72%	17.23%	15.45%	16.53%	19.33%

中小市值公司研究组

首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

新财富2013年最佳中小市值分析师

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

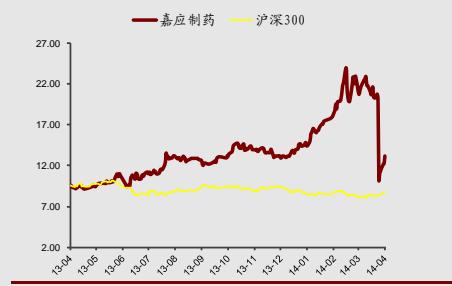
资深分析师：

周蓉姿(S1180050120006)

电话：010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

市场表现



相关研究

《天然冰片种植基地有望再下一城》

2014.03.04

《发力“中国好冰片”，请点赞》

2014.02.17

利润表(万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	226.74	503.37	604.05	724.86
减: 营业成本	96.79	135.91	160.07	189.91
营业税金及附加	2.56	5.69	6.77	8.12
销售费用	66.68	110.74	126.85	148.60
管理费用	31.92	55.37	61.61	72.49
财务费用	1.42	1.05	0.58	0.60
资产减值损失	4.83	5.00	5.00	4.00
加: 投资收益	153.81	0.00	0.00	51.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	51.30
营业利润	176.34	189.61	243.16	352.44
加: 其他非经营损益	2.98	0.00	0.00	0.00
利润总额	179.32	189.61	243.16	352.44
减: 所得税	39.83	41.72	53.50	77.54
净利润	139.49	147.90	189.67	274.90
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
母公司所有者净利	139.49	147.90	189.67	274.90
现金流量表				
	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	19.53	159.64	124.38	280.63
投资性现金净流量	33.74	-10.00	-10.00	-10.00
筹资性现金净流量	-19.60	-13.85	4.42	8.90
现金流量净额	33.66	135.79	118.80	279.53
收益率指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率	57.31%	73.00%	73.50%	73.80%
三费/销售收入	44.11%	33.21%	31.30%	30.58%
EBIT/销售收入	79.68%	37.44%	39.52%	47.39%
EBITDA/销售收入	86.25%	37.69%	39.90%	47.85%
销售净利率	61.52%	29.38%	31.40%	37.93%
资产获利率指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
ROE	17.23%	15.45%	16.53%	19.33%
ROA	21.02%	18.92%	20.07%	23.33%
ROIC	50.75%	17.83%	22.55%	29.85%
资本结构指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
资产负债率	5.82%	3.86%	3.55%	3.44%

资产负债表(万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	1.07	136.86	255.66	535.18
应收和预付款项	159.75	192.48	207.11	243.79
存货	55.61	19.90	77.11	41.58
其他流动资产	0.16	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	200.85	204.57	207.29	210.02
无形资产和开发支出	436.24	436.24	436.24	436.24
其他非流动资产	5.99	5.99	5.99	5.99
资产总计	859.66	996.04	1189.40	1472.81
短期借款	15.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	35.00	38.48	42.18	50.68
长期及其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	50.00	38.48	42.18	50.68
股本	253.75	253.75	253.75	253.75
资本公积	377.16	377.16	377.16	377.16
留存收益	178.74	326.64	516.31	791.21
归属母公司股东权益	809.66	957.56	1147.22	1422.13
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	809.66	957.56	1147.22	1422.13
负债和股东权益合计	859.66	996.04	1189.40	1472.81
每股指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.275	0.292	0.374	0.542
每股经营性现金流	0.077	0.629	0.490	1.106
增长率指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
销售收入增长率	117.0%	122.0%	20.00%	20.00%
EBIDA 增长率	741.2%	-2.98%	27.03%	43.90%
净利润增长率	1743%	6.03%	28.24%	44.94%
营运资本增长率	289.66%	-2.10%	38.65%	-2.47%
估值指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
PE	47.84	45.03	35.01	24.13
PB	7.17	6.06	5.06	4.08
EV/EBITDA	29.77	29.90	23.05	15.22

作者简介:

王凤华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分7197分。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, 10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。主要研究覆盖公司: 嘉应制药、佳都新太、科力远、盛运股份、海越股份、利德曼、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业等。

机构销售团队

公募	北京片区	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
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhao Yue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	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范围包括证券投资咨询业务。