

医疗卫生行业

2014 年 4 月 11 日

华邦颖泰（002004）调研简报：医药提速，并购助力

评级 增持 首次

公司调研简报

太平洋证券股份有限公司

经营证券业务许可 Z32253000

已获业务资格：证券投资咨询

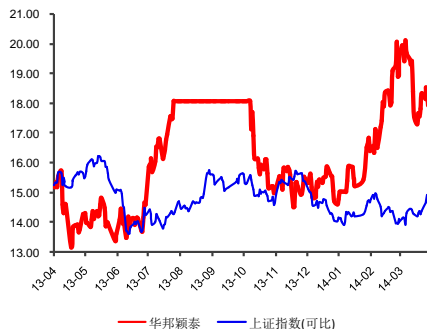
研究员：景莹

电 话：010-88321902

Email: jingying@tpvzq.com.cn

执业证书编号：S0070513070001

走势比较



相关报告

- ◆ **开拓 OTC 领域, 快速增长:** 2013 年公司医药制剂实现营业收入 6.27 亿元, 以皮肤药和结核药为主。公司过去主要在医院市场拓展, OTC 市场占皮肤类药品销售的 60%, 公司对 OTC 领域的拓展从 11 年开始, 13 年覆盖 2 万多家药店, 14 年将增至 4 万家药店, 公司以医院销售带来的影响力加快 OTC 销售。公司 OTC 营收情况为 11 年实现 8 千万, 12 年实现 1.2 个亿, 到 13 年实现营收 1.7 亿元, 预计未来几年内 OTC 领域仍将保持快速增长。
- ◆ **多个潜力产品:** 1) 独家品种的快速增长: 独家产品地奈德乳膏, 皮质激素类用药, 副作用小, 2013 年实现收入 1.67 亿, 未来有望营收超 5 亿; 独家产品左西利嗪口服液, 主要用于荨麻疹、湿疹等的治疗, 13 年公司开始推广, 13 年实现收入 2-3 千万, 未来有望超 5 亿; 独家产品利福布汀胶囊是我国一线口服抗结核药物, 13 年收入约为 2-3 千万, 未来有可能成长为 3 亿的大品种。2) 新产品: 公司的甲强龙 (注射用甲泼尼龙琥珀酸钠)、复方倍他米松、莫西沙星等产品有望于 2014 年获批, 公司还有数个储备品种包括心脑血管领域药物, 有望在近几年陆续上市。
- ◆ **并购不断进行:** 公司并购的明欣、鹤鸣山, 13 年年底收购的百盛药业 28.5% 的股权, 1 季报起确认投资收益。百盛药业在研发和招商代理方面具有优势, 拥有大量待批新药, 有 1 个抗血栓药 15 年上市, 1 个心血管药未来两年内有望上市。公司有望在未来借助其招商代理方面的优势。公司未来还将继续收购百盛, 还将在大病种治疗领域继续新的收购。
- ◆ **医疗服务开始布局:** 公司有望在未来涉入医疗服务, 包括术后康复和养老康复, 第一个康复中心会在贵阳首先启动, 之后选择在昆明, 未来计划在二三线城市做成连锁模式。
- ◆ **原料药情况:** 原料药事业部实现营业收入 2.63 亿元, 原料药业务方面汉江药业已经通过了欧盟、美国 GMP 和我国新版 GMP 认证, 未来将加强 API 出口。
- ◆ **农化业务:** 公司的农化业务是国内次新农药防治第一品牌, 在研发、市场优势明显, 生产方面的短板已经在近些年来不断的并购中加强, 在强大研发的支持下, 公司不停用高毛利产品替代低毛利产品, 整体毛利率正在不断提高中。公司的国家化战略布局亦在拓展中。农化方面 13 年并入万全凯迪, 14 年初并入山东福尔、凯盛新材。未来还将持续在并购方面有所动作。公司未来在农化方面的增速可保持在 20%。

- ◆ **给予“增持”评级：**公司在医药和农药两方面双头并举。医药方面，老产品在进入 OTC 市场后还大有潜力可挖，且有多个重磅产品等待上市，新并购企业百盛药业对公司的贡献有望超出预期，在康复医疗方面的布局亦有期待。农药方面公司在研发、销售具有明显优势，毛利率有望进一步提升，积极布局国际市场更开拓公司的未来空间。我们预计 14-16 年 EPS 为 0.82、1.10、1.43 元，2014 年对应 PE 为 21 倍，首次给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**新品审批放慢风险，新品上市销售不及预期风险，OTC 渠道拓展不及预期风险，农化整合低于预期风险。

公司盈利预测

利润表（百万元）	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	638.10	3877.39	4463.63	5337.00	6282.00	7217.00
减：营业成本	211.72	2892.85	3297.06	3843.00	4397.00	4907.00
营业税金及附加	9.20	13.07	14.64	17.51	20.61	23.67
营业费用	207.42	271.12	339.35	419.78	514.59	609.19
管理费用	103.50	301.35	356.95	426.79	502.36	577.13
财务费用	14.19	88.18	106.51	123.72	144.97	166.65
资产减值损失	-7.25	0.80	-0.82	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	206.82	33.94	43.60	90.00	100.00	110.00
公允价值变动损益	0.00	81.90	-8.70	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	306.12	425.87	384.84	596.20	802.48	1043.36
加：其他非经营损益	19.72	20.19	5.83	0.00	0.00	0.00
利润总额	325.84	446.06	390.67	596.20	802.48	1043.36
减：所得税	17.41	75.25	73.68	91.12	126.45	168.01
净利润	308.43	370.81	316.99	505.09	676.03	875.36
减：少数股东损益	3.16	38.42	14.54	26.89	35.99	46.60
归属母公司股东净利润	305.28	332.38	302.45	478.20	640.04	828.75
每股收益(元)	0.53	0.57	0.52	0.82	1.10	1.43

资料来源：公司公告，太平洋证券研究

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话：(8610) 88321528

传真：(8610) 88321566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失