

通化东宝 (600867.SH)

生物技术行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

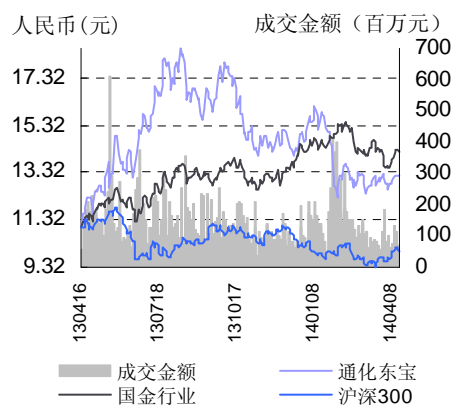
市价(人民币): 11.72元

符合预期, 趋势向好;

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	931.46
总市值(百万元)	134.84
年内股价最高最低(元)	18.56/11.56
沪深 300 指数	2232.53
上证指数	2105.12



## 相关报告

1. 《原料药、40R、基药招标,趋势向好》, 2014.3.28
2. 《胰岛素基层进展顺利,山东招标超预期》, 2014.3.6
3. 《强化品牌效应,做基药机遇的最后赢家》, 2013.5.9

**郭妮妮** 联系人  
(8621)61038315  
guonini@gjzq.com.cn

**李敬雷** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
(8621)60230221  
lijingl@gjzq.com.cn

**黄挺** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028  
(8621)60230220  
huangting@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.081	0.197	0.270	0.360	0.468
每股净资产(元)	2.53	2.14	2.21	2.11	2.37
每股经营性现金流(元)	0.25	0.24	0.40	0.28	0.28
市盈率(倍)	117.59	77.54	49.07	36.76	28.30
行业优化市盈率(倍)	33.55	59.08	59.20	59.20	59.20
净利润增长率(%)	-82.77%	193.28%	36.55%	33.50%	29.90%
净资产收益率(%)	3.20%	9.24%	12.21%	17.09%	19.70%
总股本(百万股)	776.21	931.46	931.46	931.46	931.46

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 通化东宝 2014 年一季度, 实现营业收入 3.29 亿元, 同比增长 22.60%; 归属于上市公司股东的净利润 8034.11 万元, 同比增长 20.80%; 基本每股收益 0.09 元。

## 经营分析

- 收入增长符合预期, 原料药大幅增长导致毛利率有所下降。胰岛素制剂一季度同比增速在 25% 左右, 但由于部分上一年四季度销售会确认在下一年一季度, 整体一季度收入同比增速 22.6%, 符合预期。一季度, 原料药同比增速预计达到近 100%, 由于原料药毛利率低于制剂, 一季度毛利率同比下降 2.65 个百分点。
- 基药招标价格维护趋势向好: 今年是基药招标大年, 从目前公布的几个省招标结果以及招标方案来看, 公司价格维护趋势向好, 山东基药招标超预期, 安徽招标方案相对温和, 重视质量标。我们认为公司在基药招标中的最大优势是“底牌够好”, 因为胰岛素的使用有较强粘性, 以山东为例, 其在山东的销售额约 8000 万, 对应近 4 万人群, 该部分人群已经适应使用东宝针和东宝胰岛素, 换针换药既不经济也存在安全隐患。公司在吉林、河南胰岛素销售额超过 1 亿、山东约 8000 万, 山东招标可能成为北方大省的重要风向标。
- 研发品种蓄势待发, 厦门特宝产品值得重点关注: 三代胰岛素方面, 公司甘精胰岛素、门冬胰岛素 30R、门冬胰岛素 50R 已上报 III 期临床, 预计年内至少一个品种获批临床; 厦门特宝方面, 长效干扰素  $\alpha 2b$  有望成长为重磅品种, 其已于 2013 年 1 月启动慢性乙肝的 III 期临床, 完成慢性丙肝(基因 2、3 型)的临床并申请生产批件; 长效人粒细胞刺激因子、长效生长激素、长效干扰素  $\alpha 2a$  在进行 II 期临床。

## 盈利调整

- 我们预计公司经过 2012、2013 两年的“甩包袱”, 已经能够轻装上阵。预计 2014-2016 年的 EPS 分别为 0.27 元、0.36 元、0.47 元, 同比增长 35%、33%、31%, 考虑到公司的“基层+基药”拓展人胰岛素的机遇、丰富的产品储备、以及糖尿病大病种的宽广市场空间, 维持“增持”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	5	12
增持	0	1	4	4	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.63	1.53	1.44

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-04-09	增持	10.89	14.00 ~ 16.00
2 2013-04-25	增持	12.24	N/A
3 2013-05-09	增持	12.79	15.00 ~ 17.00
4 2014-03-06	增持	13.15	N/A
5 2014-03-28	增持	13.12	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4  
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7BD