

拟收购金丝利药业，进军生物药领域 买入 维持

投资要点:

公司今日发布公告，与江苏金丝利药业有限公司签订战略合作框架协议，拟以现金对金丝利药业进行增资，并持有金丝利药业49%的股权，具体投资金额有待标的资产评估后确定。

报告摘要:

- 金丝利药业在生物药领域有一定竞争基础。**根据金丝利药业的公开资料，公司主打品种包括注射用重组人白介素-2、注射用阿奇霉素、注射用奥美拉唑钠、注射用泮托拉唑钠和注射用胸腺五肽等10多个品种，白介素-2和阿奇霉素相对具有一定竞争力。其中“因特康”（注射用重组人白介素-2）目前国内的市场占有率排名第五，“因培康”（注射用阿奇霉素）是公司在中国第一家研制成功并投放市场的产品，目前市场占有率位居前十位。
- 收购金丝利药业符合公司战略发展方向。**目前公司处于业务调整和转型阶段，加减法会同时进行。通过处置竞争潜力不明显的业务(如兄弟制药等)，同时引进发展前景较好的品种和业务，为公司的中长期发展搭建平台。涉足生物医药领域是公司的既定发展战略，公司此次投资入股金丝利药业是公司进军生物制药领域的良好契机，符合公司战略发展方向。
- 盈利预测。**公司现有中药品种有望受益基药招标和低价药政策，原料药止损为盈，对业绩贡献的弹性较大。非公开发行完成后，有望理顺管理层和各股东方的利益，新品种注入的预期强烈，看好公司后续发展。我们预计公司2014-16年EPS分别为0.28、0.34和0.41，对应PE分别为66、54和45倍，短期估值较贵，但鉴于公司未来改善空间较大成长空间较大，维持买入评级。

医药生物研究组

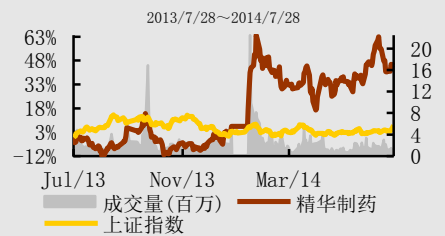
分析师:

王晓锋(S1180512120001)

电话: 010-88085975

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

精华制药: 增速平稳, 前景可期

2014/03/05

精华制药: 管理层谋变, 业绩见底回升

2014/01/05

精华制药: 引入战略投资者, 品种渠道双扩大

2013/10/16

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	665.38	732.62	827.86	952.04	1113.88
增长率(%)	77.20	10.10	13.00%	15.00%	17.00%
归母净利润(百万)	49.22	35.60	55.66	67.80	81.77
增长率(%)	2.33	-27.68	56.35%	21.82%	20.61%
每股收益	0.25	0.18	0.28	0.34	0.41
市盈率	102.80	142.15	65.89	54.26	45.00

利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	375.50	665.38	732.62	827.86	952.04	1113.88
减: 营业成本	230.32	470.90	521.66	580.74	675.95	790.86
营业税金及附加	3.30	3.86	6.68	6.62	7.62	8.91
营业费用	57.48	72.64	79.32	82.79	90.44	105.82
管理费用	44.15	71.47	74.30	82.79	90.44	105.82
财务费用	-2.53	-1.69	4.66	6.17	4.45	2.18
资产减值损失	4.29	4.31	6.76	5.00	4.00	3.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	38.49	43.89	39.25	63.75	79.14	97.30
加: 其他非经营损益	18.69	28.20	3.58	9.00	9.00	9.00
利润总额	57.18	72.10	42.82	72.75	88.14	106.30
减: 所得税	8.82	12.48	2.15	10.91	13.22	15.94
净利润	48.35	59.62	40.67	61.84	74.92	90.35
减: 少数股东损益	0.25	10.39	5.08	6.18	7.12	8.58
归属母公司股东净利润	48.10	49.22	35.60	55.66	67.80	81.77
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	352.56	175.29	115.25	150.00	193.98	263.00
应收和预付款项	150.75	155.77	220.75	245.01	287.27	331.48
存货	74.36	101.84	153.37	169.27	196.11	220.13
其他流动资产	2.59	0.05	12.09	5.00	4.00	3.00
投资性房地产	0.16	0.15	0.14	0.10	0.07	0.03
固定资产和在建工程	155.81	348.34	402.27	376.00	337.73	288.47
无形资产和开发支出	29.09	144.41	141.84	130.68	119.51	108.34
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	765.33	925.85	1045.71	1076.06	1138.67	1214.45
短期借款	0.00	17.80	75.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	102.36	122.62	158.47	161.11	169.97	179.10
其他负债	26.67	70.56	70.42	50.20	45.30	40.40
负债合计	129.03	210.98	303.89	286.31	290.27	294.50
股本	100.00	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
资本公积	354.91	254.91	273.62	273.62	273.62	273.62
留存收益	130.24	169.54	196.24	237.98	289.51	352.47
归属母公司股东权益	585.14	624.45	669.86	711.60	763.13	826.09
少数股东权益	51.15	90.42	71.97	78.16	85.27	93.86
股东权益合计	636.30	714.87	741.83	789.76	848.40	919.95
负债和股东权益合计	765.33	925.85	1045.71	1076.06	1138.67	1214.45
现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	43.07	80.01	-49.45	92.60	78.05	94.36
投资性现金净流量	-69.48	-212.32	-43.51	-23.26	-12.35	-2.35
筹资性现金净流量	-7.80	-35.99	39.37	-34.59	-21.72	-22.99
现金流量净额	-34.21	-168.47	-53.78	34.75	43.98	69.02

作者简介:

王晓锋: 宏源证券研究所医药行业研究员，毕业于北京大学药学院，2012年加入宏源证券，主要从事医药生物领域上市公司研究。

机构销售团队

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
		孙立群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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经营范围包括证券投资咨询业务。