

通化东宝 (600867.SH) 生物技术行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

郭妮妮

分析师 SAC 执业编号: S1130514080007
(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

研发进展顺利, 税率下调大幅提升业绩;

事件

自 2015 年 1 月 1 日起, 公司生产的生物制品(重组人胰岛素原料药、重组人胰岛素注射液), 增值税率将由 17% 调整为 3%。

评论

- **增值税率大幅下调, 将大幅增厚公司业绩:** 公司 2015 年胰岛素原料药和注射液的增值税率将由 17% 降到 3%, 实行 3% 简易征税不再抵扣进项税。假设 1) 公司 2014-2015 年胰岛素收入分别同比增长 24% 和 23%, 2) 胰岛素完税后价格不变, 则 2015 年税率调整后减少税费约 1.5 亿, 若全部转成税后利润则约为 1.27 亿。其中部分税费需要返给商业公司, 假设返给商业公司 40%, 则将增厚公司 2015 年业绩 0.75 亿元左右, 按原有盈利预测模型计算 2015 年利润增加 20% 左右。
- **研发进展顺利, 门冬胰岛素临床批件获批在即:** 我们从药监局网站上查到, 2014 年 12 月 24 日, 公司门冬胰岛素状态为“审批完毕-待制证”, 审批结论为“批准临床”, 即临床获批在即。公司目前在进行甘精胰岛素临床研究, 门冬胰岛素即将临床, 三代胰岛素长效、短效布局合理, 赖脯胰岛素及地特胰岛素计划 2015 年申报临床。厦门特宝方面, 聚乙二醇平台先发优势明显, 即将步入收获期, 干扰素 $\alpha 2b$ 已申报生产批件, Y 型聚乙二醇干扰素 $\alpha 2b$ 在 III 期临床; 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。
- **糖尿病平台已现雏形, 慢病管理平台逐渐搭建:** 公司已积累上百万的糖尿病患者, 目前已在血糖检测、GLP-1、二代/三代胰岛素进行布局, “东宝-糖尿病”平台已初现雏形。未来将逐步搭建糖尿病慢病管理平台以进一步增强糖尿病患者的粘性, 为公司未来业绩的稳步提升实现助力。
- **公司股权激励、大股东增持表明信心:** 公司在二季度和三季度进行了股权激励和大股东增持, 且大股东有望继续增持公司股份。公司继 2012-2013 年两年的“甩包袱”, 治理和财务逐渐清晰, 规模效应体现, 利润将逐步得到体现。

投资建议

- 上调公司盈利预测, 预计 2014-2016 年的 EPS 分别为 0.25 元、0.40 元、0.51 元, 对应 2014-2016 年估值分别为 61.52、38.45、30.16 倍, 维持“增持”评级。

风险

- 风险: 研发低于预期, 出口低于预期。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-04-25	增持	12.25	N/A
2	2013-05-09	增持	12.79	15.00 ~ 17.00
3	2014-03-06	增持	13.15	N/A
4	2014-03-28	增持	13.12	N/A
5	2014-04-17	增持	13.18	N/A
6	2014-05-09	增持	11.04	N/A
7	2014-08-29	增持	12.90	N/A
8	2014-10-23	增持	15.02	N/A

来源：国金证券研究所



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为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	北京	深圳
电话: (8621)-61620767	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD