

# 强强联手 加速醋酸格拉替雷上市

增持 维持

## 公司动态:

公司与美国 NASDAQ 上市公司 Akorn Inc. 签订战略合作协议, 两家公司将按照 FDA 要求共同完成醋酸格拉替雷仿制药的申报审批工作, FDA 审批完成后, 知识产权归属公司所有, 公司授权 Akorn 在美国范围内推广和销售该产品, 合同期十年。

## 点评:

- **醋酸格拉替雷属于重磅品种, TEVA 全球专利于 2014 年 5 月 24 日到期。** 醋酸格拉替雷是一种合成肽类化合物, 由以色列药厂 TEVA 所研发制造, 于 1996 年获得美国 FDA 核准用于治疗多发性硬化症, 目前在全球几十个主要国家上市, 2013 年销售额高达 43 亿美元, 列全球药物销售额排行榜第 15 位, 属于重磅品种。TEVA 的醋酸格拉替雷专利已于 2014 年 5 月 24 日到期, 为仿制药提供了大量的市场机会。
- **公司掌握了大规模产业化生产醋酸格拉替雷的制备方法。** 公司于 2014 年 10 月 30 日取得了制备醋酸格拉替雷方法的发明专利, 该制备方法操作简单、对醋酸格拉替雷分子量影响小、收率高, 适合大规模产业化生产。
- **与 Akorn 合作加速公司醋酸格拉替雷在美上市, 及时抢占市场。** TEVA 的醋酸格拉替雷专利已到期, 预计多家厂商将推出仿制药, 与 Akorn 合作有利于公司加快醋酸格拉替雷在美上市, 及时抢占市场。
- **风险分析:** 公司醋酸格拉替雷不能通过美国 FDA 批准的风险; Akorn 无法履行合同的风险。
- **盈利预测及投资价值:** 我们预计公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.41 元、0.54 元和 0.70 元, 对应市盈率为 68.27、52.21 和 39.66, 考虑医药行业市场空间广阔、公司竞争优势明显, 未来市值第一目标位 200 亿元, 维持“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	226.00	301.40	423.42	561.44	747.96
增长率(%)	36.40	33.37	40.48	32.60	33.22
归母净利润(百万)	89.80	129.93	163.77	214.12	281.89
增长率(%)	11.59	44.69	26.04	30.75	31.65
每股收益	0.45	0.32	0.41	0.54	0.70
市盈率	30.71	65.27	68.27	52.21	39.66

## 中小市值公司研究小组

### 首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

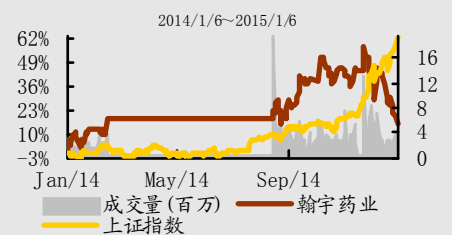
### 分析师:

何俊锋(S1180514070003)

电话: 021-65051117

Email: hejunfeng@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《中小市值周报\_Type-c 即将迎来快速发展期》

2015/1/4

《综艺股份\_电力设备\_增资改道汽车天窗光伏电池业务\_王凤华 周蓉姿》

2014/12/30

《中路股份\_汽车\_参股公司借壳宝光股份上市\_王凤华 虞瑞捷》

2014/12/29

《初灵信息\_通信\_增发获证监会批复文件\_王凤华 虞瑞捷》

2014/12/22

《中小市值周报\_牛市回调规避阶段涨幅过高行业》

2014/12/21

《北大医药\_化学原料药\_肿瘤医院全产业链布局完成\_王凤华 岳苗》

2014/12/18

## 附录

**表 1: 财务报表预测**

(货币单位: 百万元人民币)

资产负债表						利润表					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	617	447	544	665	833	营业收入	226	301	423	561	748
应收和预付款项	147	189	236	313	417	减: 营业成本	47	46	80	106	142
存货	22	28	38	50	67	营业税金及附加	3	1	5	6	8
其他流动资产	4	2	3	4	5	销售费用	44	60	78	103	137
<b>流动资产合计</b>	<b>790</b>	<b>667</b>	<b>821</b>	<b>1,033</b>	<b>1,322</b>	管理费用	46	57	84	111	148
长期股权投资	-	-	-	-	-	财务费用	-20	-8	-7	-9	-11
投资性房地产	-	-	-	-	-	资产减值损失	3	3	-	-	-
固定资产和在建工程	284	502	532	525	507	加: 投资收益	1	-	-	-	-
无形资产和开发支出	14	56	55	53	49	公允价值变动损益	-	-	-	-	-
其他非流动资产	36	63	60	55	49	汇兑净收益	-	-	-	-	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>334</b>	<b>621</b>	<b>647</b>	<b>633</b>	<b>604</b>	营业利润	104	142	185	244	324
<b>资产总计</b>	<b>1,123</b>	<b>1,289</b>	<b>1,468</b>	<b>1,665</b>	<b>1,926</b>	加: 其他非经营损益	1	6	6	6	6
短期借款	-	-	-	-	-	利润总额	105	148	191	250	329
应付和预收款项	13	28	29	38	50	减: 所得税	15	18	27	36	47
其他流动负债	37	48	63	83	110	净利润	90	130	164	214	282
<b>短期负债合计</b>	<b>49</b>	<b>76</b>	<b>92</b>	<b>121</b>	<b>160</b>	减: 少数股东损益	-	-	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	-	归母股东净利润	90	130	164	214	282
其他长期负债	58	88	88	88	88						
<b>长期负债合计</b>	<b>58</b>	<b>88</b>	<b>88</b>	<b>88</b>	<b>88</b>						
<b>负债合计</b>	<b>107</b>	<b>164</b>	<b>180</b>	<b>209</b>	<b>249</b>						
归属母公司股东权益	1,016	1,124	1,288	1,456	1,678	<b>主要财务指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
少数股东权益	-	-	-	-	-	<b>盈利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,016</b>	<b>1,124</b>	<b>1,288</b>	<b>1,456</b>	<b>1,678</b>	加权 ROE	9.03%	12.14%	13.58%	15.35%	17.65%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,123</b>	<b>1,289</b>	<b>1,468</b>	<b>1,665</b>	<b>1,926</b>	销售毛利率	79.33%	84.67%	81.22%	81.11%	80.99%
						销售净利率	46.99%	48.08%	43.74%	43.49%	43.26%
						<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	36.40%	33.37%	40.48%	32.60%	33.22%
						净利润增长率	11.59%	44.69%	26.04%	30.75%	31.65%
						<b>每股和估值指标</b>					
						EPS (元)	0.45	0.32	0.41	0.54	0.70
						每股经营性现金流 (元)	0.44	0.38	0.39	0.49	0.61
						PE	31	65	68	52	40

资料来源: 宏源证券

**作者简介:**

**王风华:** 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》2014、2013 年最佳中小市值研究机构第三名,《水晶球》2014 最佳中小盘第二名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 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, 2010 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: 初灵信息、综艺股份、中路股份、永清环保、浙江永强、彩虹股份、GQY 视讯、北大医药、宝利来、硕贝德、科力远、天马精化、神雾环保、天成控股、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、隆基机械、亚威股份、金宇集团、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

**机构销售团队**

		姓名	手机号	手机号	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@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	
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。